

**التنسيق بين السياستين المالية والنقدية
وأثره على متغيرى التضخم وسعر الصرف
فى مصر
"دراسة مقارنة"**

دكتور

**أحمد ابراهيم محمد متولى دهشان
مدرس الاقتصاد والتشريعات المالية
كلية الحقوق / جامعة الزقازيق**

المقدمة

تشتمل السياسة الاقتصادية على مجموعة من السياسات التى تعمل كل منها على كمية أو أكثر من الكميات الاقتصادية الهامة، وتحتل السياستين المالية والنقدية مكانة هامة بين السياسات الأخرى نظراً لأهميتهما فى تحقيق الأهداف المتعددة التى تنتشدها الاقتصاديات. أذ تُعد أدوات هاتين السياستين من أهم أدوات الإدارة الاقتصادية فى تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على المشاكل التى تعيق الاستقرار الاقتصادى، من خلال الدور الذى يلعبه كلٌ من الإنفاق الحكومى والضرائب من جهة، وكذا مختلف أدوات السياسة النقدية (أداة سعر الخصم، ومعدلات الاحتياطى الإجبارى) من جهة أخرى، فى التأثير على الطلب الكلى والعرض الكلى ومن ثم على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

كما تتجلى أهمية هاتين السياستين فى كونهما من بين أهم الأدوات المتاحة للسلطات الاقتصادية لتحقيق الأهداف الكبرى للسياسة الاقتصادية العامة كت تحقيق التوظيف الكامل، تحقيق النمو الاقتصادى ومعالجة الكساد والبطالة والحد من ظاهرة التضخم.

تُعد هذه الظاهرة الأخيرة إحدى المشكلات الرئيسية التى تعانيها اقتصاديات الدول النامية⁽¹⁾، وحتى المتقدمة وإذ تعتبر إحدى المؤشرات الرئيسية

(¹) sundarajan,V,and others, the coordination of domestic public debit and monetary management in economics, in transition issues and lessons from experiences, IMF , 1994, P36.

لمدى التحكم فى أوضاع الاقتصاد الكلى للدولة. بحيث يعبر معدل التضخم المرتفع عن تدهور الأداء الاقتصادى الكلى، ويعكس إلى حد بعيد المصاعب الاقتصادية والاجتماعية، كانتشار الفقر وتدنى مستويات الدخل الحقيقى، ويربط البعض هذه الظاهرة ربطاً وثيقاً بجوهر التخلف الاقتصادى، بتعبيرها عن مشكلة قصور الإنتاجية، ومن ثم تدنى الرفاه الاقتصادية.

لذا كان اهتمام الكثير من الاقتصاديين بدراساتها وتحليلها، ومحاولة معالجتها والتخفيف من حدتها، فهى إحدى القضايا الرئيسية التى تواجه المجتمع والتى تنال اهتماماً واسع النطاق على المستويين النظرى والتطبيقي، نظراً للأهمية التى تكتسبها أذ أن ارتفاع نسبة التضخم فى المجتمع يؤدى إلى التقليل من فاعلية القرارات التى تتخذها السلطات الاقتصادية فى معالجة المشاكل الاقتصادية الأخرى. فلا تكاد تخلو سياسة اقتصادية لبرامج الحكومات من محاولة التخفيف منها أو القضاء عليها بواسطة حزمة من السياسات وعلى رأسها السياستين المالية والنقدية.

تُعد مصر إحدى الدول النامية التى عانت ولا تزال تعاني من هذه الظاهرة خاصة بعد الأزمات السياسية والأمنية التى مرت بها مصر منذ عام ٢٠١١ وحتى الآن ، ونتيجة للضغوط التى واجهت الاقتصاد المصرى على المستوى الكلى والتى تزامنت مع فترة عدم الاستقرار السياسى والأمنى، مما أدى إلى عجز ميزان المدفوعات جراء نزوب تدفقات بعض موارد النقد الأجنبى، مما

ضغط على الإحتياطي من النقد الأجنبي فى مصر بشدة حيث تقلص ونتيجة لذلك انخفض المعروض الدولارى وتخطى سعر صرف الجنيه مقابل الدولار ١٨ جنيه للدولار الواحد مع تعويم سعر الصرف من قبل الحكومة المصرية فى بداية نوفمبر ٢٠١٦.

ومما لا شك فيه أن التحكم بسعر الصرف هو من احدى المهام الاساسية للبنك المركزي في الاقتصاديات المعاصرة نظرا للدور الذي يلعبه سعر الصرف في التأثير على مختلف نواحي البنية الاقتصادية، حيث تعكس اهمية هذا الدور مجموعة من المؤشرات الاقتصادية الاساسية تستخدم لتقييم مدى نجاح وسلامة أي منظومة اقتصادية. وهذه المؤشرات أربعة هي: معدل النمو، رصيد ميزان المدفوعات، معدل التضخم، معدل البطالة^(١).

فتتأتى أهمية سعر الصرف بشكل أساسي من أثره المباشر على اسعار السلع والخدمات المستوردة ما يعني بالضرورة تأثيره على معدل التضخم السائد في الاقتصاد لكون هذا الاخير يؤثر بدوره على الاسعار النهائية^(٢) (حيث إن معدل التضخم يمثل مقياسا لمدى ارتفاع مستوى الاسعار العام في الاقتصاد).

(¹) Mello, Luiz de, Monetary Policies and Inflation Targeting in Emerging Economies (OECD, 2008), P 25.

(²) Eser, Turar. "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy". Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State, University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, Virginia, July 18, 2002, P65.

أن السياسات المالية والنقدية بأدواتها المختلفة ملزمة بتحقيق التوازنات الاقتصادية - الداخلية والخارجية - بالإضافة إلى تحقيق أهدافها الأخرى لاسيما مكافحة التضخم وضبط سعر الصرف، وهو ما يتطلب درجة عالية من التنسيق بينهما لبلوغ ذلك.

أهمية الدراسة:

نظراً لآثار الاقتصادية والاجتماعية التي أفرزتها الضغوط التضخمية في الاقتصاد المصري، فإن أهمية الدراسة تتبع من خلال التعرف على أهم الخصائص التي اتسم بها الاقتصاد المصري، ودراسة العوامل الداخلية والخارجية والاختلالات الهيكلية التي ساهمت في تغذية الضغوط التضخمية، ومدى فاعلية السياسات النقدية والمالية والتنسيق بينهما في علاج تلك الاختلالات وتحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار المحلية وضبط سعر الصرف.

تلعب السياسة المالية دور كبير في تحقيق التوازن الاقتصادي، فهي تؤثر في مستوى التوظيف، الادخار، في الانتاج والاستهلاك في مستوى الأسعار، حيث تحدد السلطات المالية هدفاً مالياً للموازنة العامة لتحقيق أهدافا عامة اقتصادية واجتماعية، ويكون للسياسة المالية في الإنفاق والاقتطاع الأثر الكبير في تحقيق الغرض من الموازنة.

تحتل السياسة النقدية مكانة هامة بجانب السياسة المالية ويرجع ذلك إلى الدور الذى تؤديه فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى للدولة، وأن جاز أن اشبه كلتا السياستين "بالتوأم المتصق" لأطلقت هذا اللفظ عليهما لأنه يجب عليهما أن يتعايش معاً بناء على تناغم وانسجام لتحقيق هدفهما المشترك.

إشكالية البحث:

إن دراسة موضوع التنسيق بين السياستين المالية والنقدية يُعد من أكثر الموضوعات إثارة للنقاش والجدل، وبناء على ذلك وفى ظل تزايد التوجه نحو استعمال ادوات السياستين المالية والنقدية، والمناداة بضرورة تبني سياسة استهداف التضخم والمطالبة بضبط سعر الصرف ومن هنا وبناء على ما تم استعراضه تتبلور إشكالية البحث التى يمكن صياغتها فى التساؤل التالى: ما مدى فاعلية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى مكافحة التضخم

وضبط سعر الصرف؟

هذا التساؤل الذى يعبر عن غاية وهدف البحث ولكى يتيسر لنا السيطرة على جوانب الموضوع أرتأينا طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التى تساعدنا فى توجيه الدراسة، وهما:

- ما المقصود بكل من السياسة المالية والسياسة النقدية؟
- ما طبيعة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية؟

- كيف للسياسة المالية معالجة التضخم، وضبط سعر الصرف؟
- هل تشخيص التضخم فى الحالة المصرية يختلف عن غيره، وماهى طبيعته؟

- كيف يتسنى للسياسة النقدية معالجة التضخم وضبط سعر الصرف؟
- ما المردود الاقتصادى من التوافق ما بين السياستين المالية والنقدية

على الاقتصاد المصرى؟

- ما مدى فاعلية السياسات النقدية والمالية فى علاج التضخم وتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار المحلية وضبط سعر الصرف فى الاقتصاد المصرى.

منهج الدراسة:

نظراً لطبيعة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها سيستخدم الباحث خليطاً من المناهج المعتمدة فى الدراسات الاقتصادية، حيث سيستخدم الباحث المنهج الوصفى، فى بعض أجزاء الدراسة، يتناول فيها الإطار النظرى لظاهرتى التضخم، وعدم استقرار سعر الصرف، كما يستخدم الباحث المنهج التحليلى فى بعض أجزاء الدراسة لشرح وتحليل مختلف الظواهر الاقتصادية والبيانات التحليلية والإحصاءات المرتبطة بالظاهرتين محل الدراسة.

خطة البحث:

سنعالج موضوع البحث فى خطة قمنا بتقسيمها على النحو التالى:

الفصل الأول: ماهية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية.

المبحث الأول: مفهوم السياسة المالية والسياسة النقدية.

المبحث الثانى: التأثير المتبادل بين السياسة المالية والسياسة النقدية

وإدارة الدين العام.

المبحث الثالث: طبيعة التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية.

الفصل الثانى: أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى

معالجة التضخم.

المبحث الأول: دور السياستين المالية والنقدية فى مواجهة التضخم.

المبحث الثانى: تشخيص التضخم فى الحالة المصرية ومعالجته.

الفصل الثالث: أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى

ضبط سعر الصرف.

المبحث الأول: دور السياستين المالية والنقدية فى ضبط سعر

الصرف.

المبحث الثانى: أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى ضبط

سعر الصرف تطبيقاً على الحالة المصرية.

الفصل الأول

ماهية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

ترتبط السياستين النقدية والمالية ارتباطاً متبادلاً، وتعزز بعضها البعض في معظم الحالات، فصحة النظام المالي تؤثر في إدارة السياسة النقدية، والعكس صحيح. لكن الترتيبات المؤسسية لكل من هذين النوعين من السياسات تختلف اختلافاً بيناً، خاصة فيما يتعلق بالأدوار، والمسئوليات، والأهداف، وعمليات صياغة وتنفيذ تلك السياسات(١).

نعرض في هذا الفصل لمفهوم كل من السياسة المالية والسياسة النقدية ، ثم نتطرق لتحديد التأثير المتبادل بين كل من السياستين على الآخر، وننتهي ببيان طبيعة التنسيق بين السياستين، فينقسم هذا الفصل إلى الآتي:

المبحث الأول: مفهوم السياسة المالية والسياسة النقدية.

المبحث الثاني: التأثير المتبادل بين السياسة المالية والسياسة النقدية.

المبحث الثالث: طبيعة التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية.

(١) صندوق النقد الدولي " ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية: إعلان مبادئ" ، سبتمبر ١٩٩٩ ، ص ٥ ،

المبحث الأول

مفهوم السياسة المالية والسياسة النقدية

المطلب الأول

مفهوم السياسة المالية وآلية عملها

• تعريف السياسة المالية

تُعرف السياسة المالية بأنها الاجراءات التى تقوم بها الحكومة بغية تحقيق التوازن المالى العام، مستخدمة بذلك الوسائل المالية الهامة من الضرائب والرسوم والنفقات العامة والقروض العامة، وذلك للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، والوصول إلى أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة^(١).

ويعرفها البعض ^(٢) بأنها سياسة استخدام أدوات المالية العامة من برامج الإنفاق والإيرادات العامة لتحريك متغيرات الاقتصاد الكلى مثل الناتج القومى، العمالة، الادخار، الاستثمار، وذلك من أجل تحقيق الآثار المرغوبة وتجنب

(١) Leopold von Thadden, “ Active Monetary Policy, Passive Fiscal Policy and the Value of Public Debt: Some Further Monetarist Arithmetic”, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 12/03, June 2003, p. 65.

(2) Philip . A. Klein, The Management of Market, Oriented Economics A Comparative Perspective Wadsworth the Publishing company, Belmont, California, 1973, p176.

الآثار غير المرغوبة على كل من الدخل والنواتج القوميين ومستوى العمالة وغيرها من المتغيرات الاقتصادية.

نستطيع القول بأن السياسة المالية هي أداة الدولة للتأثير فى النشاط الاقتصادى بغية تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التى تسعى إلى تحقيقها، بمعنى أن السياسة المالية أسلوب أو برنامج عمل مالى تتبعها الدولة عن طريق استخدام الإيرادات والنفقات العامة، علاوة على القروض العامة لتحقيق أهداف معينة فى طليعتها النهوض بالاقتصاد الوطنى ودفع عجلة التنمية وإشاعة الاستقرار الاقتصادى.

• آلية عمل السياسة المالية

تعتبر الإيرادات العامة والنفقات العامة متغيرات مالية فى يد الدولة تستخدمها وتوجهها لتحقيق أهدافها المختلفة⁽¹⁾ من خلال العمل على :

١/ تحقيق التوازن الاقتصادى.

٢/ تغيير مدلول بعض أدوات السياسة المالية وأعطائها أبعادها، فالضريبة لم تعد حيادية بل أصبحت أداة لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية أكثر من كونها أداة تمويل فقط ... والقرض العام لم يعد أسلوباً لهدر المدخرات المستقبلية للمجتمع إنما أداة لتمويل النشاط الإنتاجى.

(¹) N. Gregorymankiw, Macroeconomics, New York: Worth Publishers, 1997, p 98.

تتبع قدرة السياسة المالية فى تحقيق ما تقدم من ميكانيكية أدواتها المالية فى التأثير فى جميع المتغيرات الاقتصادية والمساهمة فى علاج المشكلات الاقتصادية والاجتماعية، فتلعب هذه الأدوات دوراً هاماً من خلال تأثيرها على حجم العمالة والدخل القومى ومستويات الأسعار والاستثمار وكلها تعتبر أهدافاً تسعى السياسة المالية لتحقيقها^(١).

فستستخدم أدوات السياسة المالية لمعالجة فجوة ركودية أو فجوة تضخمية

أولاً: يظهر الكساد فى الاقتصاد فى حالة انخفاض مستوى الطلب الكلى والمقترن بعجز تصريف المنتجات مما يعنى عدم وجود فرص عمل كافية ووجود بطالة بأنواعها. وبالتالي فإن عمل السياسة المالية (سياسة مالية توسعية):

- زيادة مستوى الانفاق الحكومى العام فإنفاق الدولة بمثابة دخول للأفراد الأمر الذى يعنى رفع مستوى الطلب الكلى.
- تخفيض الضرائب أو إعطاء إعفاءات ضريبية مما يعنى زيادة الدخل وبالتالي زيادة حجم الطلب الكلى.
- استخدام مزيج من زيادة الانفاق وتخفيض الإيرادات (الضرائب)

(¹) Levine and Rubin, Fiscal Street and Public Policy, Sage Publication, Beverlyhills, London, 1980, p103.

ثانياً: حالة وجود تضخم في الاقتصاد بسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار فإن دور السياسة المالية هنا في تخفيض مستوى الطلب الكلي باتباع سياسة انكماشية وتتلخص هذه السياسة الانكماشية في:

- تخفيض مستوى الانفاق العام والذي يؤدي بفعل آلية المضاعف إلى تخفيض حجم الاستهلاك مما يخفض من حدة الطلب ويكبح زيادة الأسعار.
- رفع مستويات الضرائب مما يخفض القدرة الشرائية للأفراد ويؤدي أيضاً إلى تخفيض الانفاق الكلي بنسب مضاعفة.
- مزج بين الحالتين خفض الانفاق وزيادة الضرائب.

تركز السياسة المالية جل اهتماماتها في تمويل الموازنة العامة فضلاً عن تمويل التنمية الاقتصادية، هذا لا يعنى إهمال هدف تحقيق الاستقرار الاقتصادى، حيث أن جزء من النجاح في معركة بناء المجتمع اقتصادياً، إنما يعود بالدرجة الأولى إلى مدى مساهمة السياسة المالية مساهمة فعالة في التغلب على أية موجة تضخمية عند ظهورها، بل أن المسألة لا تعدو أن تكون ترجيحاً للأهمية النسبية لهدف آخر مما تمليه ضرورات التطور الاقتصادى^(١)، وهذا ما سنوضحه بالتفصيل في الفصل الثانى من هذا البحث.

(١) د/ عبد المنعم فوزى ، المالية والسياسة المالية ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ١٩٩٢ ، ص ٤٧ .

المطلب الثانى

مفهوم السياسة النقدية وآلية عملها

• تعريف السياسة النقدية

السياسة النقدية هى عبارة عن مجموعة الوسائل التى تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شئون النقد والأئتمان ، وتتم هذه الهيمنة إما بإحداث تأثير فى كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية المحيطة^(١). فهى تتمثل فى الإجراءات التى تتخذها الدولة فى إدارة كل من النقود والأئتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد بمعنى مجموعة القواعد والأحكام التى تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير فى النشاط الاقتصادى من خلال التأثير فى الرصيد النقدى لإيجاد التوسع والانكماش فى حجم القوة الشرائية للمجتمع بما يتفق وتحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية^(٢).

فالسياسة النقدية هى الاستراتيجية المثلى التى تنتهجها السلطات النقدية فى بلد ما من أجل المشاركة الفعالة فى توجيه مسار الوحدات الاقتصادية القومية نحو تحقيق النمو الذاتى المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومى بالقدر المناسب الذى يضمن للدولة الوصول إلى حالة الاستقرار النسبى للأسعار

(^١) Sause , Gorge , Banking and economic activity, D. c health and company , New York , 1960, p197.

(^٢) Andrew Hughes Hallett and Diana N. Weymark, “ Independent Monetary Policies and Social Equity”, Economics Letters, Vol.85, 2004, p. 103.

المحلية "أسعار السلع والخدمات ، أسعار الفائدة وأسعار صرف العملة الوطنية" وذلك فى إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد حتى يتم تفادى الضغط على الأرصدة النقدية للدولة، ويتعلق الأمر هنا بمجموعة من القوانين والتنظيمات والإجراءات التى يمكن أن تلجأ السلطات النقدية لاستخدامها قصد ضمان تنظيم الكتلة النقدية، التعامل بالنقد الاجنبى، سعر صرف العملات ومرونة أداء الجهاز الإنتاجى، وكذلك المحافظة على المدخرات المحلية وموارد الدولة من العملات الأجنبية^(١).

• آلية عمل السياسة النقدية

تتخذ السلطات النقدية مجموعة من الإجراءات والتدابير فى سبيل التحكم بالعرض النقدى للتأثير على المتغيرات الاقتصادية للوصول إلى الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار فهى تذهب وتمتد لخلق تدابير متوازنة ومتناسقة ومتكاملة، تسعى فى محصلتها النهائية إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العليا.

الحديث عن السياسة النقدية الفعالة يجب أن يستند إلى نظرة واسعة تتضمن توفير معلومات للسلطة النقدية تتيح لها فهماً ومعرفة شاملة حول تشغيل الاقتصاد، ولذلك من الطبيعى أن تقوم السلطات النقدية بجمع تلك المعلومات من كافة القطاعات الاقتصادية، إما مباشرة كما تفعل عادة بالنسبة

(١) احمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن / السياسات النقدية والبعد الدولى لليوروا، الاسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، ٢٠٠٠، ص ٣٩.

للقطاع المالى والمصرفى الذى تشرف عليه، أو من خلال المؤسسات الأخرى، كما هو الحال فى بقية القطاعات، ولا شك أن المعرفة التامة بعمل الاقتصاد المعين تساعد السلطات النقدية على اتخاذ الإجراءات المناسبة لدفع الاقتصاد نحو الأهداف المنشودة^(١).

تطورت مهام السياسة النقدية، حيث كان ينظر إليها كأداة لتسهيل عمل الخزانة فى عملياتها المالية، ولكن تغيرت هذه النظرة، وأصبح ينظر إليها كعنصر مستقل عن بقية عناصر السياسات الاقتصادية له أهدافه وأدواته.

تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادى وتخفيف حدة التقلبات الاقتصادية عن طريق الإبقاء على مستويات الإنفاق الكلى اللازمة لتحقيق أكبر قدر من التشغيل وبأقل ارتفاع ممكن فى الأسعار، وذلك من خلال التدابير التى تتخذها السلطات النقدية للتأثير فى حجم الائتمان وكلفته بحسب طبيعة الوضع الاقتصادى السائد (تضخم أو ركود).

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدى والاقتصادى، وذلك من خلال تجنب العوامل المؤثرة فى قيمة العملة الوطنية داخلياً وخارجياً والتى تنشأ عن التغيرات فى المستوى العام للأسعار. كما تهدف

(١) صندوق النقد العربى، السياسات النقدية فى الدول العربية، سلسلة بحوث ومناقشات حول العمل، العدد الثانى، من ٩-٤ أيار، ١٩٩٦، أبو ظبى، ص ٢٤-٢٥، ص ٨٩-١٠٠.

أيضا إلى تطوير المؤسسات المالية والمصرفية، والأسواق التي تتعامل معها هذه المؤسسات بما يخدم تطوير الاقتصاد الوطنى.

وتساهم السياسة النقدية فى تحقيق التوازن المطلوب فى ميزان المدفوعات.

تعمل ادوات السياسة النقدية جميعها كمجموعة متضافرة للتأثير على سوق واحد هو سوق الإقراض النقدى. كما أن عمليات الضخ والامتصاص للتدفقات النقدية المتتالية من وإلى القطاع المصرفى تتم كلها فى إطار سلسلة واحدة تتكون من ثلاث حلقات محكمة الاتصال، يقف عند أحد طرفيها البنك المركزى كسلطة نقدية لديها أدوات وأسلحة رقابية، وفى منتصفها البنوك التجارية كوسطاء ماليين لهم قوة احتكارية فى السوق ويتحدد عملهم الأساسى بالتجارة فى النقود من خلال عمليات الإقراض والإقتراض، بينما يقف عند الطرف الآخر العملاء المستثمرون والمستهلكون الطالبون للقروض^(١).

ومن ناحية أخرى فإن العمليات التى تتم داخل هذا السوق تعتبر جميعها متجانسة من حيث الطبيعة. فهى وإن اختلفت مسمياتها، فإنها تؤول فى النهاية إلى جنس واحد من العقود هو عقد القرض، ومحل التعاقد فيها سلعة واحدة هى النقود، كما يؤثر فيها مؤشر واحد هو متوسط سعر الفائدة السائد فى السوق النقدى، ولنا عودة لهذه النقطة فى الفصل الثالث من هذا البحث.

(١) Alexander, William, E., and Others, The Adoption of Indirect Instruments of monetary Policy, IMF Occasional Paper No. 126, IMF, Washington DC, JUNE 1995.

المبحث الثانى

التأثير المتبادل بين السياسة المالية والسياسة النقدية

تمثل السياسة النقدية ضغطاً على السياسة المالية منها على سبيل المثال تأثير ارتفاع أسعار الفائدة على معدلات العجز الكلى والدين العام للموازنة العامة، وبالعكس فإن تأثير السياسة المالية على النقدية يظهر واضحاً فى غل أيدى البنوك المحلية فى تمويل المشروعات والاستثمارات الخاصة؛ بسبب استفاد معظم سيولتها فى تمويل العجز الكلى.

فضغط الحكومة على القطاع المصرفى من أجل تمويل عجز الموازنة الكلى يتسبب فى إزاحة الاقتراض الخاص، وهو المكون الأساسى للاستثمار فى المرحلة المقبلة، وفى المقابل يتأثر سعر العملة بعوامل كثيرة من بينها أعباء الدين العام وأداء الاقتصاد، وفى ظل ارتفاع معدلات الدين إلى مستوياتها الحالية أصبح لزاماً أن تتوافق كل جهة من الجهات المسئولة عن السياسة المالية والسياسة النقدية حتى يُحققا أهدافهما.

فاتباع كلا السياستين أدوات مالية تناقض الأخرى يقوض أركان كلا السياستين، فعلى سبيل المثال إتباع وزارة المالية سياسة توسعية، فيما يلجأ البنك المركزى إلى السياسة التقشفية. فهذا التناقض يخرج نتائج غير مرغوب فيها ويجعل كلا السياستين غير قادرتين على تحقيق أهدافهما.

سنعرض فى هذا المبحث التأثير المتبادل بين كلاً من السياستين المالية والنقدية، مع العرض بايجاز لاستراتيجية إدارة الدين العام باعتبارها من أهم الأدوات التى تواجه الاقتصاد المصرى فى تلك المرحلة وتؤثر فى كل من السياسة المالية والسياسة النقدية.

المطلب الأول

تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية

تتعدد صور تأثير التغيرات فى السياسة المالية على السياسة النقدية، حيث تؤثر تأثيراً مباشراً على قدرة البنك المركزى فى تحقيق هدف الاستقرار فى الأسعار كهدف رئيسى للسياسة النقدية.

ترتبط تلك الآثار المترتبة على السياسة المالية بالموازنة الحكومية ويمكن إبراز العلاقة المباشرة بين السياستين المالية والنقدية من خلال قيد الموازنة الحكومية، والذى يشير إلى أن التغير فى عجز الموازنة العامة لابد وأن يؤدى بالضرورة إلى تغير فى حجم السندات الحكومية المُدرة للعائد⁽¹⁾ وذلك لأغراض تمويل العجز المالى، فعلى سبيل المثال، إذا كان تحقيق مزيد من الإنضباط المالى يسهم فى الحد من عجز الموازنة، فإن هذا يعنى بالضرورة تراجع نمو حجم الدين المدر للعائد. وإذا كانت الحكومة تتمكن بسهولة من الاعتماد على

(¹) 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, p. 153.

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.

وبالنسبة للحكومات التى تعتمد بالأساس على خلق النقود لتمويل جزء كبير من النفقات الحكومية، أو تلك التى لا تتمتع بسهولة الوصول إلى 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 يُعد بمثابة خطوة أساسية نحو تخفيض النمو النقدى ومعدل التضخم فى عديد من الدول النامية والدول التى تمر بمرحلة التحول نحو اقتصاديات السوق.

ويُعد عجز الموازنة العامة من المحددات الرئيسية للتضخم – على الرغم من كون التضخم ظاهرة نقدية – فى الأجل الطويل، وذلك من خلال قناة ريع الإصدار^(١).

تظهر الآثار التضخمية لعجز الموازنة بشكل واضح فى حالة عدم تطور الأسواق المالية وعدم تمتع البنك المركزى بالاستقلالية، حيث تؤدى تلك العوامل – علاوة على عدم توافر آلية ذات كفاءة لتجميع الضرائب – إلى الاعتماد على

(¹) World Economic Outlook, “The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?”, International Monetary Fund, Chapter IV, May2001, pp. 130-131.

خلق النقود كمصدر وحيد لتمويل العجز المالى. وعلى نقيض ذلك، يؤدى تطور الأسواق المالية وإضفاء الاستقلالية على البنك المركزى إلى توافر مصادر غير تضخمية لتمويل العجز المالى^(١).

المطلب الثانى

تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية

قد تلجأ البنوك المركزية باستخدام السياسة النقدية وبالأخص أحد أدواتها المتمثلة فى سعر الفائدة فنقوم برفع اسعار الفائدة لكى تتصدي للتضخم، ولتدعم عملتها المحلية فى ظل إنخفاض معدل نمو الودائع مع إتجاه أصحاب الفوائض المالية للإستثمار فى الذهب والعملات الأجنبية تحت وطأة التضخم. فإرتفاع أسعار الفائدة يحفز أصحاب الفوائض من القطاع العائلي على الإيداع بالبنوك حتى لاتدخل البنوك فى أزمة سيولة تتوقف بناء عليها فى تمويل عجز الموازنة وهو ما سيؤدى لنتائج وخيمة.

وقد يهدف رفع سعر الفائدة بخلاف كبح جماح التضخم إلى زيادة أسعار العائد على اذون الخزانة لترغيب الصناديق الأجنبية على الإستثمار فيها، وكذا حائزي الدولار مع ضمان خروجهم بذات أسعار الصرف التى تم الشراء بها،

(¹) Bilin, Neyapti, "Budget Deficit and Inflation: The Roles of Central Independence and Financial Market Development", Contemporary Economic Policy, Vol. 21, No. 4, October2003, pp. 458-475

وبالتالى فزيادة أسعار العائد على الودائع قد تحفز أصحاب الفوائض المالية على الإبداع بالبنوك^(١).

تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية فى هذه الحالة - رفع سعر الفائدة - يتمثل فى زيادة أعباء الدين العام والأثر المتتابع له زيادة عجز الموازنة العامة. فيجب على السلطة النقدية أن تراقب مستويات اسعار الفائدة وأن تبقى تغيرات هذه الأسعار ضمن هوامش غير واسعة نسبياً وحول مستويات وسطية، تقابل التوازن فى الأسواق، لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذباً فى الاستقرار الاقتصادى، وأن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضاً متوالية من التضخم الركودى.

تلعب حركات رؤوس الأموال تأثيرها على قيمة النقود المحلية - فى الاقتصاديات المعاصرة المفتوحة على الخارج - من جهة وكذا على حجم مبادلات البلد مع الخارج، وبالتالي التأثير على وضعية ميزان المدفوعات. وعليه أصبح سعر الصرف هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية من أجل تحقيق الاستقرار فى قيمة العملة من جهة، وتحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات وتحسين وضعيته

(¹)David E. W. Laider, The demand for money. Theories and problemes, New York : Harper □ Row Publisher, 3rd Edition, 1985,p56.

من جهة أخرى^(١)، وذلك بتدخل البنك المركزي إما برفعه أو بخفضه حسب الأهداف المراد تحقيقها.

يرى بعض الاقتصاديين^(٢) أن مرونة أسعار الصرف شرطاً ضرورياً لمعالجة الاختلالات في موازين المدفوعات . فعندما تحقق الدولة مثلاً فائضاً هاماً في ميزانها ينتج عنه ارتفاع الطلب على عملتها المحلية مقابل العملات الأجنبية ومن ثم ارتفاع قيمة عملتها وما ينتج عنه من ارتفاع في تكلفة منتجاتها المحلية ومن ثم في أسعارها، لتضعف تبعاً لذلك قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية، فتتخفض صادراتها وهو ما يؤول في النهاية إلى تناقص الفائض في ميزان المدفوعات تدريجياً.

(^١) Chari, V.V. and Johns Larry E. and Manualli, Rodolfo E.(1995)The growth effects of monetary policy, Federal Research Bank of Minneapolis Quarterly Review, Vol. 19. No. 4.

(^٢) راجع في ذلك كلاً من:

- Stephen M. Goldfeld and Lester V. Chandler, The economics of money and Banking, Harper and Row, Publishers, New York, Cambridge 1981, P 67.
- Carlo Cattarelli, limiting central bank credit to the government, theory and practice, Occasional paper, IMF, Washington, 1993.

المطلب الثالث

تأثير إستراتيجية إدارة الدين العام على السياستين المالية والنقدية

تؤثر استراتيجية إدارة الدين العام على أداء السياسة المالية، حيث أن ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي تأثيراً سلبياً على النشاط الاقتصادي، فيدفع الحكومة إلى رفع الضرائب لتمويله، كما يؤدي إلى تزايد الضغوط لرفع معدلات الفائدة الحقيقية ومزاومة الحكومة للاستثمار الخاص. وعندما تصل الحكومة إلى وضع يتعذر معه تمويل العجز المالي، يتوجب عليها في تلك الحالة ترشيد الإنفاق أو زيادة الإيرات، في حين كان على السياسة المالية أن تمارس دوراً فاعلاً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي^(١) وبالتالي يتحول دور السياسة المالية إلى مساندة التقلبات الاقتصادية الدورية وليس لمواجهة تلك التقلبات.

وتؤثر استراتيجية إدارة الدين الحكومي على أداء السياسة النقدية، حيث تمثل قيداً على الاستقلال الفعلي للبنك المركزي. كما تؤثر وسائل إدارة الدين العام على أسعار الفائدة. ويؤثر ارتفاع الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالسلب على مصداقية وفاعلية السياسة النقدية إذ ينطوي على مخاطر

(١) Bernard Laurens and Enrique G. de la Piedra, "Coordination of Monetary and Fiscal Policies", International Monetary Fund, Working Paper. No.25, March 1998, pp. 13-15.

تتمثل فى اكتساب هذا العجز الصفة النقدية. وهو ما يُعد بمثابة مؤشر على ضعف أداء السياسة المالية، وإذا ما تفاقت مشكلة الدين يتمثل الحل الملائم فى ضرورة إجراء إصلاح مالى، وهو الأمر الذى من شأنه حصار العجز فى الموازنة العامة من خلال تعدد مصادر تمويل ذلك العجز، حيث يتم تمويله من خلال الأسواق المالية عوضاً عن الاقتراض المباشر من البنك المركزى والذى ينجم عنه آثار تضخمية^(١).

تؤثر إدارة الدين العام على الطلب على النقود من خلال عدة طرق حيث تؤدي زيادة الاحتفاظ بالأوراق المالية الحكومية إلى تحقق أثر الثروة، وبالتالي زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية، كذلك تُعد الأوراق المالية الحكومية التى يسهل تسيلها بديلاً للأرصدة النقدية^(٢) مما يُخفض من الطلب على تلك الأرصدة، وإذا ما اتسم الدين الحكومى بعدم القابلية للاستدامة، فقد تؤدي التوقعات بحدوث تضخم إلى انخفاض الطلب على النقود.

الجهة المنوط بها إدارة الدين العام

(^١) World Economic Outlook, "Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High", Chapter3, September 2003, p. 113.

(^٢) الأستاذ الدكتور / عاطف حسن النقلي، - إنشاء سوق للأوراق المالية الحكومية كأداة لإدارة الدين العام، الجزء الأول، الأسس والمفاهيم، بدون ناشر، ٢٠١٦، ص ٢٤ - ٢٩.

يرجع الهدف الرئيسى من إنشاء البنوك المركزية إلى إقراض الحكومة عند الحاجة^(١)، وقد لعبت البنوك المركزية فى عديد من دول العالم دور الوكيل المالى للحكومة، حيث منح الإطار التشريعى المنظم لإدارة الدين العام السلطة للخبزانة العامة أو وزارة المالية للاقتراض نيابة عن الحكومة، بينما أضفى على البنك المركزى صفة مستشار الحكومة ووكيلها المالى، وتجدر الإشارة إلى أنه قد مارست البنوك المركزية ذلك الدور فى الماضى نظراً لكونها مؤسسات متعددة الوظائف، وتمثل هدفها بالأساس فى ضرورة توفير التمويل اللازم للحكومة.

وعلى الرغم مما أضفاه ذلك الترتيب المؤسسى من سهولة فى التنسيق بين السياستين المالية والنقدية إلا أنه أدى إلى التعارض بين دور البنك المركزى فى رسم السياسة النقدية كممثل للسلطة النقدية ودوره كوكيل ومستشار مالى للحكومة^(٢).

وتتعدد الوظائف التى يؤديها البنك المركزى عند ممارسته لدوره كبنك للحكومة ومستشارها المالى، فيقوم بتحصيل إيرادات الدولة وصرف ما يستحق عليها من التزامات ، فضلاً عن قيامه بالاحتفاظ بالأرصدة النقدية للوزارات المختلفة والمؤسسات العامة وجميع أجهزة الدولة، كما يقوم بتقديم القروض

(^١) J. Lawrence Broz, "The Originsof Central Banking: Solutions to the Free-Rider Problem", International Organization, spring1998, 52(2), p. 239.

(^٢) Bernard Laurens and Enrique G. de la Piedra, "Coordination of Monetary and Fiscal Policies", IMF, WP. No.25, March 1998, p21-22.

قصيرة الأجل للدولة ، ويتولى البنك المركزى إدارة الدين العام للدولة والإشراف على بيع السندات الحكومية وأذون الخزانة عند إصدارها وتسديد فوائد وكوبونات مثل هذه الأوراق الحكومية. ويمتد عمل البنك المركزى للحكومة إلى النشاط الخارجى ولا يقتصر على المجال الداخلى، حيث يقوم بالاحتفاظ بأرصدة الحكومة من العملات الأجنبية والذهب لدفع التزاماتها لدى الدول والبنوك الأجنبية ويقوم بتحصيل حقوقها لديها.

ويعتبر البنك المركزى المستشار المالى للدولة والمُنْفَذ لسياستها والمرتبطة بالتحكم فى الأوضاع الاقتصادية والمالية والرقابة على الصرف.

وأشار البعض ^(١) إلى أن إدارة الدين العام من قبل الخزانة العامة أو هيئة أخرى منفصلة تسهم فى تجنب التعارض بين رغبة الحكومة فى خفض أعبار خدمة الدين وبين أهداف السياسة النقدية، وسواء كان البنك المركزى يمارس دور بنك الحكومة أو لا يقوم بذلك الدور، فلا بد من التنسيق بين إدارة السلطات المالية للتدفقات النقدية للحكومة من جهة، والبنك المركزى من جهة أخرى.

(¹) Stanley Fischer, "Modern Approaches to Central Banking", NBER Working Paper Series, No. 5068, March 1995, p. 4.

المبحث الثالث

طبيعة التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية

• تعريف التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

يشير مفهوم التنسيق بين السياستين المالية والنقدية إلى التفهم المشترك من قبل القائمين على إدارة الدين العام، والسلطتين المالية والنقدية لأهداف تلك السياسات وذلك في ضوء التأثير المتبادل لأدواتها المختلفة، وأن يقوم القائمون على إدارة الدين العام بتقديم رؤيتهم حول التكاليف والمخاطر التي تتلزم مع المتطلبات التمويلية للحكومة وحجم الدين العام، والعمل على الفصل بين إدارة الدين وأهداف السياسة النقدية وإرساء مبدأ المسائلة عند تحقق التطور المالي، وتبادل المعلومات بين السلطات النقدية والمالية، والقائمين على إدارة الدين حول احتياجات الحكومة الحالية والمستقبلية من السيولة^(١).

يعرف البعض^(٢) التنسيق بين السياستين المالية والنقدية على أنه الآلية التي يتم من خلالها التفاوض بين سلطتين تتمتع كل منهما باستقلالها عن الأخرى - البنك المركزي والحكومة - وذلك بغية تحقيق أفضل النتائج المرجوة من كليهما وخلق الإطار الملائم لتفعيل أداء كلتا السلطتين.

^(١) The Staffs of the World Bank and the International Monetary Fund, "Guidelines for Public Debt Management", op. cit., p. 363.

^(٢) Pawel Marszalek, "Coordination of Monetary and Fiscal Policy", The Poznan University of Economics, Volume 3, Number 2, 2003, p. 48.

ويرى آخرون^(١) أن التنسيق بين السياستين المالية والنقدية ينصرف مضمونه إلى التدابير التي تضمن أن القرارات التي يتم اتخاذها من قبل صانعي القرار بإحدى السياستين لا يترتب عليها آثاراً غير مباشرة وغير مرجوة على السياسة الأخرى، ويؤكد أن أفضل صور التنسيق على الإطلاق هي تلك التي تنطوي على اشتراك صانعي القرار بكل من السياستين في تحديد أهدافهم، الأمر الذي يؤدي إلى تعظيم النتائج المحققة من السياستين معاً.

• أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

ترجع أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية إلى التغيرات الحديثة التي طرأت على الهياكل الاقتصادية لمعظم الدول الصناعية وما يترتب عليها من عدم استقرار وظهور العديد من الانتقادات الموجهة إلى أداء القطاعات الاقتصادية المختلفة في الماضي القريب والتي امتدت إلى النظام المصرفي المطبق في هذه الدول في الوقت الحاضر، وبذلك عادة ما يوجه النقد إلى البنوك في حالة المبالغة في تمويل نفقات القطاع العام عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفي، في الوقت الذي يوجه فيه اللوم إلى الحكومة عندما تلجأ إلى تمويل نفقاتها من خلال النظام الضريبي^(٢).

(^١) Iain Begg, "Running Economic and Monetary Union: The Challenges of Policy Co-ordination" in "Europe: Government and Money", The Federal Trust for Education and Research, 2002, pp. 21-22 .

(^٢) Zijstra, Central Banking With the Benefit of Hindsight, the Per Jacobsson Foundation, 1976, p. 12.

وأن استخدام السياسة النقدية لضبط المعروض النقدي ضرورة هامة ومع ذلك فهي غير كافية لتحقيق هذا الغرض اذ لابد من استخدام السياسة المالية وسياسات الأجور والأسعار والدخل طالما أنه يشترط لفاعلية السياسة النقدية في توفير الموارد المالية اللازمة للإستثمارات عن طريق الاقتراض أن يكون الأفراد على استعداد لقبول مستويات اسعار الفائدة المختلفة ودرجة منافسة الاستثمار الخاص وهو ما يعتبر ممكنا من الناحية النظرية فقط. وبنفس المنطق فإن استخدام السياسة المالية وحدها لتشجيع الاستثمار الخاص عن طريق خفض الانفاق الحكومي أو العام يمكن أن يؤدي عملياً إلى انخفاض هذا النوع من الاستثمار بدلا من زيادته خاصة في الدول النامية التي تتأثر اقتصادياتها كثيراً بالأوضاع الاقتصادية في الدول الصناعية وتقلبات عملاتها في اسواق النقد العالمية^(١). ويعنى ذلك ضرورة استخدام الأدوات النقدية ايضاً لتشجيع الاستثمار الخاص وضبط سعر الصرف وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وترجع أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية إلى تلافى المشاكل التي عادة ما تحدث بين السلطات المالية والسلطات النقدية وما يترتب على تلك المشاكل من انقسامات واضطرابات اقتصادية إذا ما سلك رجال السياسة المالية طريقاً وأصر رجال السياسة النقدية على نهج طريق مخالف أو مستقل^(٢). ويعنى

(¹) Guido Carli, Millbert, Why Banks are Unpopular? The Per Jacobsson, Foundation, 1981, pp. 14-26.

(²) Albert Adomakoh, Central Banking With the Benefit of Hindsight, the 1981 Per Jacobsson Lecture, P. 21.

ذلك أن ما تريد السياسة المالية مثلاً بناءه تقوم السياسة النقدية بهدمه، وهو ما يشير إلى أهمية تكامل النوعين من السياسات لتحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة على خير وجه. ويحدث ذلك بوضوح فى الدول التى تتعاقب فيها حكومات كثيرة. وتنتهج كل حكومة سياسة مخالفة لما تنتهجه الحكومة الأخرى مما يؤدى إلى حدوث نوع من التخبیط والاضطرابات الاقتصادية ويتعثر تنفيذ برامج الخطة العامة بمعدلاتها المستهدفة.

لا تستطيع السياسة النقدية بمفردها تلقى الصدمات فى معركتها مع أزمة التضخم والتوقعات المستقبلية. إذ لابد من تضامن السياسة المالية معها فى هذه الأمور طالما أن آليات السوق الحر لم يعد من الممكن الاعتماد عليها لدفع الاستثمار الثابت إلى أعلى وتشجيع قطاع الأعمال. إذ يتطلب تحقيق ذلك استخدام أدوات مؤثرة على جانب الطلب الكلى خاصة فى الدول الصناعية المتقدمة. ولا شئ خير من السياسة المالية يصلح للقيام بهذا الدور. إذ تستطيع السياسة المالية استيعاب الأرصدة النقدية التى يعجز كل من القطاع العائلى وقطاع الأعمال عن استثمارها. وذلك من خلال وسيلة التمويل بالعجز للموازنة العامة للدولة ويتطلب ذلك أن تكون وسيلة التمويل بالعجز مرنة بحيث تتولى سرعة ضبط عرض وطلب النقود فى أسواق المال⁽¹⁾.

(¹) Milutin Cirovic, the Anguish of Central Banking, the 1979, Per JACOBSSON Lecture, pp. 32-33.

• آلية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

عملية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية تتم من خلال التأكيد على أن كلا النوعين من السياستين له أهميته القصوى فليس هناك سياسة ثانوية وسياسة غير ثانوية بل كلاهما على درجة واحدة من الأهمية والفاعلية وبدون السياسة المالية لا تستطيع السياسة النقدية أن تفعل شيئاً تمامً مثلما أنه بدون السياسة النقدية لا تستطيع السياسة المالية تحقيق أهداف الاستقرار الاقتصادى فى اعقاب الخروج من ازمت التضخم أو البطالة وغيرها⁽¹⁾.

ورغم النظرة المتكافئة لأهمية ودور كلا النوعين من السياسات فى علاج الازمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادى لا يفترض المساواة المطلقة فى عدد الأدوات المستخدمة من كل نوع من السياسات، وليس بالضرورة استخدام كافة أدوات كل سياسة، فيجب ترك تحديد ذلك لظروف كل حاله، فتتفاوت نسب المزج تبعاً لنوعية الاقتصاد، والفلسفة الاقتصادية المطبقة، ودرجة التقدم الاقتصادى، ونوعية الازمات الاقتصادية التى يعانى منها الاقتصاد المعنى بتطبيق السياسات للخروج من تلك الازمات ودرجة انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجى ومركز ميزانه الحسابى واحتياطاته الدولية ومدى قوة العملة ودرجة قبولها عالمياً.

(¹) Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R., Schiantarelli, F. (2002), "Fiscal Policy, profits and investment", American Economic Review, vol. 92, no. 3, (571-589).

ففى حالة حدوث الأزمة الاقتصادية نتيجة تأثر الاقتصاد المحلى بأزمة خارجية فإن أفضل أداة نقدية يمكن استخدامها للتعامل مع الأزمة فى هذه الحالة هى سعر الفائدة باعتباره مناسباً فى الأجل القصير. وبذلك فلابد من اللجوء فى نفس الوقت إلى الأدوات المالية التى تكون آثارها أكثر وضوحاً وقوة فى الأجل الطويل، ومناسبة لأغراض الاستقرار الاقتصادى.

ونظراً لإمكانية تكامل السياسة النقدية مع السياسة المالية فقد يوجد من الظروف ما يتطلب الاستعانة بكافة أدوات كل سياسة على قدم المساواة. أذ تبين من الدراسات الاقتصادية المختلفة ^(١) أن السياسة النقدية تؤثر بنجاح على السيولة النقدية المتاحة لدى الأفراد دون أن تحدث اضافة مباشرة إلى الدخل المحلى أو الثروة بينما يترتب على استخدام أدوات السياسة المالية زيادة كل من الدخل والثروة دون زيادة السيولة المحلية لدى الأفراد مباشرة.

وعلى سبيل المثال فى حالة وجود بطالة فى اقتصاد ما تكون الأدوات المالية أكثر ملائمة للتطبيق حيث أن اعتبارات التشغيل أو التوظيف تتطلب زيادة الانفاق الحكومى وخفض أو إلغاء بعض الضرائب. ويعمل أثر المضاعف

(١) راجع كلاً من

- Dow, Sheila C., and Earp E., Peter, Money Matters, Martin Robertson, London, 1982.
- Laffer, Arthur B. and Miles, Mare A., International Economics In An Integrated World Scott, Foresman and Company, U.S.A., 1982.
- Nelson H. Barlosa Filho, Effective Demand and Growth : An Models , Center For Economic Policy Analysis (Cepa) , Cepa Worbing Paper 2001, 05, Dec. 2001.

على زيادة الدخل المحلى. وفى نفس الوقت فإن نقص النقود لدى الأفراد الذين قاموا بشراء السندات الحكومية واستبدلهم النقود بأشباه النقود طوعية يعوض الاقتصاد عنه عن طريق زيادة دخول الأفراد الذين يتعاملون مع الحكومة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة. وهو ما يعنى فى النهاية أن غاية كل من السياسة النقدية والسياسة المالية واحدة وأن اختلف طريق كل منهما. إذ يفضل فى مثل تلك الظروف الاستعانة أيضا بأدوات السياسة النقدية وأهمها فى هذه الحالة سعر الفائدة الذى يؤدى خفضه إلى حدود معينة إلى زيادة الاستثمار والدخل والمساعدة على الخروج من أزمة البطالة.

وليس من الضرورى فى مثل هذه الحالة استخدام بقية أدوات السياسة النقدية طالما أن الأدوات المالية يمكن أن تؤثر على طلب رجال الأعمال على النقود ومن ثم على معدلات الاستثمار أيضاً . وفى حالات أخرى يكون من الضرورى اللجوء إلى الأدوات النقدية كافة مع الإستعانة ببعض الأدوات المالية. مثال ذلك استخدام السلطات الاقتصادية فى الولايات المتحدة الأمريكية للأدوات النقدية التوسعية للخروج من كساد الستينات مع اللجوء إلى خفض الضرائب وهى أداة مالية عام ١٩٦٤ - ١٩٦٥، إذ لو عمد بنك الاحتياطي الفيدرالى

الامريكي إلى استخدام سياسة نقدية مقيدة أو إنكماشية لما كان خفض الضرائب
المشار إليه كافياً لخروج الاقتصاد الأمريكي من أزمته^(١).

(¹) Arthur M. Okun, Fiscal and Monetary Policy : An Eclectic
Analysis, Op-Cit, p.94.

الفصل الثانى

أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى معالجة التضخم

أن تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلى من خلال توظيف مزيج من السياسات المالية والنقدية تتسم بالشفافية أحد أهم أهداف سياسة الاقتصاد الكلى. ويساهم هذا الأمر فى توفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية. بما يفضى إلى جذب وتعزيز الاستثمارات الخاصة. على الصعيدين المحلى والأجنبى على حد سواء بما يدعم توفير فرص توظيف والارتقاء بمستوى معيشة المجتمع.

يجب على القائمين على إدارة الاقتصاد الكلى تعظيم التنسيق بين الجهات الحكومية المعنية للتأكد من توحيد الهدف والعمل على تحقيقه بشفافية من خلال تواصل دورى معلى، ويأتى هذا من خلال استهداف معدل للتضخم معلى كهدف مباشر تلتف حول هذا الهدف السياسات المالية والنقدية من خلال سعى الحكومة بتبنى إطار استهداف التضخم. بحيث يكون خفض عجز الموازنة من أهم الأولويات ليتواءم مع نمو اقتصادى غير تضخمى.

سنعرض فى هذا الفصل لدور السياستين المالية والنقدية فى مواجهة التضخم فى مبحث أول، وتشخيص التضخم فى الحالة المصرية ومعالجته فى مبحث ثانى.

المبحث الأول

دور السياستين المالية والنقدية فى معالجة التضخم

مفهوم التضخم:

يُعد التضخم الاقتصادى من أكثر المفاهيم الاقتصادية شيوعاً، غير أنه على الرغم من شيوع استخدامه، لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه ويرجع ذلك إلى انقسام الرأى حول تحديد مفهوم التضخم الاقتصادى، لذلك يمكن أن نعبر عن التضخم الاقتصادى بأنه " هو الارتفاع المستمر فى المستوى العام للأسعار " والمقصود بالارتفاع المستمر فى الاسعار، أن غالبية السلع والخدمات أو متوسط الاسعار فى الاقتصاد تكون مرتفعة عن معدلاتها السابقة، بما فيها تكاليف عناصر الانتاج.

وكذلك يمكن النظر إلى التضخم ^(١) على أنه (نقود كثيرة تطارد سلع قليلة)^(٢) بمعنى أن معدل نمو متوسط الدخل النقدى أكبر من معدل نمو متوسط

(١) يقاس التضخم بالنسبة المئوية للزيادة الحاصلة فى المستوى العام للأسعار فى فترة زمنية معينة، سنة عادة عما كانت عليه فى مدة سابقة، فان كانت المقارنة لمدنة زمنية سابقة (عدة سنوات) يؤخذ معدل النمو المركب السنوى للمستوى العام كمقياس لتأثير التضخم، ويحسب معدل التضخم السنوى بمجموعة من المؤشرات:

١/ الرقم القياسى العام لأسعار الجملة.
٢/ الأرقام القياسية للاستيرادات والصادرات.
٣/خفض الضمنى للنواتج المحلى الاجمالى.
٤/ الرقم القياسى لأسعار المستهلك (وهو عبارة عن سلة مرجحة من السلع والخدمات وحسب الأهمية النسبية لهذه السلع والخدمات.
(٢) د/ نبيل الروبى، نظرية التضخم، الطبعة الثانية، مؤسسة الثقافة الجامعية، الاسكندرية، ١٩٨٤، ص ٢٣.

الإنتاج ، أو بعبارة أخرى أن معدل التغير فى الطلب الكلى (إنفاق استهلاكى + انفاق استثمارى) أعلى من معدل التغير فى العرض الكلى (الإنتاج المحلى + الاستيرادات + المخزون السلعى) لذلك ترتفع الاسعار بالمتوسط فى الأجل القصير (الفترة التى يكون فيها حجم الإنتاج ثابتاً أو شبه ثابت) وفى ذلك وجهات نظر مختلفة بعضها مالى والأخر نقدى ويمكن التعبير عن التضخم بحالة الإرتفاع المستمر فى الأسعار بشكل عام، يتبعه إنخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد، والتى تنعكس بحالات من عدم التوازن الاقتصادى فى أسواق السلع والخدمات وعوامل الإنتاج، (اختلال التوازن بين التدفقات النقدية والتدفقات العينية) ^(١).

ويفسر التضخم على أنه نوع من الضريبة غير المعلنة والتى تفرض بشكل غير مباشر على الجميع (ضريبة غير مباشرة)، وتأثيرها يكون أكثر شدة على الفقراء وذوى الدخل المحدود منه على الأغنياء، وهذا يؤدى بطبيعة الحال مع الوقت إلى زيادة الفجوة بين طبقات المجتمع وتآكل القوة الشرائية للرواتب والأجور مما يؤدى إلى عدم الاستقرار الاقتصادى والإجتماعى وحتى السياسى ^(٢).

^(١) Gug Deblle and others : inflation Targeting as Afarme work for - Monetary Policy , IMF , Washington Dc, 1998 PP 6-8 .

^(٢) Eser Tutar : Inflation Targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish Economy,p25 =

أهم الآثار التي تتركها تغيرات ارتفاع الأسعار (التضخم)

- الأثر على إعادة توزيع الدخل: حيث ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض الأجر الحقيقي لأصحاب الدخل الثابتة.
- الأثر على الدين: إن ارتفاع الأسعار تؤدي إلى ضعف القوة الشرائية للنقود والمستفيد هنا هو المدين على حساب الدائن.
- الأثر على الحساب الجارى فى ميزان المدفوعات: إن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض الطلب على المنتج المحلى وبالتالي انخفاض حجم الصادرات وزيادة حجم الاستيرادات مما ينعكس بصورة عجز فى الحساب الجارى من ميزان المدفوعات^(١).
- الأثر على إعادة توزيع الثروة: إذ أن اصحاب عوائد حقوق التملك من المستثمرين فى العقارات والسندات وغيرها، سيكونون فى وضع أفضل مما يحققونه من أرباح وعوائد كبيرة نتيجة لارتفاع الأسعار ومن ثم ارتفاع قيم ممتلكاتهم مما يزيد من دخولهم النقدية^(٢).

<http://scholarlib.vt.edu/theses/available/etd.080/2002110233/unrestricted/thesis.pdf> 20/03/2005:

(١) د/ رمزى زكى، مشكلة التضخم فى مصر اسبابها ونتائجها مع برنامج مقترح لمكافحة الغلاء، مرجع سابق ص ٥٥٥.

(٢) Frederic's – Mish kin : From Monetary Targeting to inflation
Lesson From the industrialized Countries P: 53.

المطلب الأول

دور السياسة المالية فى معالجة التضخم

تتفق جميع المدارس الاقتصادية فى أن السياسة المالية هى أداة للتأثير فى النشاط الاقتصادى بغية تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التى تسعى إلى تحقيقها، بمعنى أن السياسة المالية أسلوب أو برنامج عمل مالى تتبعها الدولة عن طريق استخدام الإيرادات والنفقات العامة ، إضافة إلى القروض العامة لتحقيق أهداف معينة فى مقدمتها النهوض بالاقتصاد الوطنى ودفع عجلة التنمية وإشاعة الاستقرار الاقتصادى وتحقيق العدالة الاجتماعية وإتاحة الفرص المتكافئة لعامة المواطنين بالتقريب بين طبقات المجتمع والتقليل من التفاوت بين الأفراد فى توزيع الدخل والثروات^(١).

تمتاز الدول النامية بعدم وجود نظام اقتصادى واضح المعالم إذ نجد نظام خليط يجمع بين خصائص النظام الرأسمالى إلى جانب بعض خصائص النظام الإشتراكى، كما تعتمد هذه الدول على المساعدات المالية من الخارج وتمتاز كذلك بانخفاض الإستثمار الإنتاجى، وارتفاع الميل الحدى للإستهلاك مع إنتشار البطالة والتضخم..... الخ^(٢). وتتميز اقتصاديات هذه الدول بضعف أو عدم

(¹) Afonso, A., and R. M. Sousa, «The macroeconomic effects of fiscal policy», ECB Working Paper No. 991, January 2009, p 12.

(²) The World Bank, Global Development finance, Financing the poorest countries, 2002, p32.

مرونة جهازها الإنتاجى وعدم قدرته على تشغيل مواردها الإنتاجية العاطلة وبالتالي فإن هذه البلدان تفتقر إلى جهاز إنتاجى قوى يتمتع بالكفاية والمرونة مما يقتضى أن التوسع فى الطلب النقدى سينعكس تضخماً، كما أن الاستهلاك سيرتفع على حساب انخفاض الإدخار بحكم ثبات الدخل النقدى^(١).

كما تعاني اقتصاديات هذه الدول من معدلات كبيرة فى عجز موازنتها العامة ويعود هذا العجز إلى ضعف لموارد المالية الضريبية نتيجة سيطرة حالة الركود وكثرة الإعفاءات والتهرب الضريبى من جهة وإلى نمو الإنفاق العسكرى وعدم ترشيد الإنفاق العام من جهة أخرى، إلى جانب ضعف الطاقات الضريبية وزيادة أعباء الديون مما حتم التمويل بالعجز الذى يعتبر المصدر الأساسى فى حصول الإرتفاع العام بمستوى الأسعار (التضخم).

تستخدم أدوات السياسة المالية لمعالجة وجود فجوة إنكماشية أو فجوة تضخمية فى الإقتصاد، أو ما يمكن أن يطلق عليه حالات إختلال التوازن فى الإقتصاد. من هذا يمكن علاج الفجوة التضخمية من خلال أدوات السياسة المالية كما يلى^(٢):

(^١) The World Bank, Global development finance, Harnessing cyclincal gains for development, 2004, p24.

(^٢) Abdul Wahid, A.A. (1993). The role of fiscal policy in achieving economic development, normal distribution of entry, social development and control inflation(in Arabic). Cairo: Dar Arabic Renaissance (Al-Nahdah),p 25.

١/ قيام الحكومة بتخفيض حجم الإنفاق الجارى وزيادة الإنفاق الاستثمارى من إجمالى الإنفاق العام، مما يؤدى إلى تخفيض حجم الاستهلاك وبالتالي حدوث انخفاض فى الطلب الكلى مما يعالج الزيادة فى مستوى الأسعار.

٢/ قيام الحكومة بزيادة معدلات الضرائب مما يؤدى إلى انخفاض دخول الأفراد (الضرائب المباشرة، مع مراعاة تطبيق الضرائب التصاعدية ومراعاة الطبقات الفقيرة ومحدودى الدخل) وبالتالي انخفاض الطلب الكلى وعلاج الزيادة فى مستوى الأسعار.

٣/ قيام الحكومة بالجمع بين الأدوات معاً من خلال تخفيض حجم الإنفاق العام وزيادة معدلات الضرائب المباشرة فى نفس الوقت بما يحقق الهدف من السياسة المالية.

المطلب الثانى

دور السياسة النقدية فى معالجة التضخم

كما سبق وأن أوضحنا^(١) بأن السياسة النقدية هى عبارة عن تلك البرامج أو الإجراءات التى تنتهجها السلطات النقدية لتنظيم النقد فى المجتمع وصولاً للأهداف المرغوبة، أذ يقوم بهذا الإجراء البنك المركزى^(٢)، ويتغير كمية النقود فى المجتمع زيادة ونقصاناً يتم التأثير على حجم الائتمان من خلال أسعار الفائدة وأسعار الصرف عن طريق استخدام أدواته التقليدية - أدوات السياسة النقدية - للتأثير على الاستثمار وبالتالي على النشاط الاقتصادى فى المجتمع.

يعتقد أصحاب المدرسة النقدية بأن للسياسة النقدية أثراً فعالاً على مختلف الأنشطة الاقتصادية، بصرف النظر عما إذا كانت هذه السياسة إنكماشية أو تضخمية^(٣)، وحسب اعتقادهم دائماً أن تدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى عن طريق السياسة المالية لتحقيق الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج ومن ثم تحقيق التوازن الاقتصادى لن يتحقق وإنما على العكس فإن هذا التدخل قد يؤدي إلى تعميق الإختلال، ولهذا تحتل السياسة النقدية المرتبة الأولى فى السياسة

(١) أنظر هذا البحث ، ص ١٣ ، ١٤ .

(٢) استهداف التضخم، سلسلة حلقات نقاشية، العدد السابع ، المعهد المصرفى المصرى، ص ٢، مستخرج من الموقع الإلكتروني.

www.ebi.gov.eg

(٣) احمد الغندور، " حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى فى مصر"، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، قسم الاقتصاد، سلسلة أوراق بحثية ، العدد ١٠، مايو ٢٠٠٠، ص ٨.

الاقتصادية، على اعتبار أن التغيرات التي تصيب الأنشطة الاقتصادية تبعاً للتغيرات التي تحدث في كمية النقود أكثر تأثيراً وأكثر فاعلية من التأثيرات الناجمة عن السياسة المالية (سياسة الإنفاق العام)^(١).

أوضح النقديون أن التغير في المعروض النقدي، له آثار واسعة النطاق على الطلب الكلى ومن ثم الناتج المحلى الإجمالى والأسعار، وهذه الآثار تختلف في المدى القصير عنها في المدى الطويل، حيث يمارس عرض النقود في المدى الطويل أثره بصفة خاصة على المستوى العام للأسعار فقط كما في الحالة الكلاسيكية، غير أنه في المدى القصير تمارس النقود أثراً مباشراً وهاماً على الإنفاق الكلى ومن ثم على الدخل النقدي وذلك على النحو التالي^(٢):

الحالة الأولى: إن زيادة المعروض النقدي من جانب السلطات النقدية يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمشروعات فوق المستوى المرغوب فيه، مما يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق عند هؤلاء الأفراد وبالتالي تكون هناك زيادة في الطلب الكلى يؤدي إلى زيادة في الإنتاج والتشغيل، هذا إذا كان الاقتصاد دون مستوى التشغيل الكامل مما يؤدي إلى حدوث زيادة في الأرصدة المرغوبة. أما إذا كان

(^١) Kenneth Rogoff, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, No.4, November 1985, pp. 1169-1189

(^٢) مصطفى عبدالرؤوف عبدالحميد هاشم، " قياس آثار السياسة المالية والنقدية على أهم المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٧٤ - ١٩٩٧/٩٦) واتجاهاتها المستقبلية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، قسم الاقتصاد، ٢٠٠١، ص ١٥٧.

الاقتصاد فى حالة التشغيل الكامل أو الجهاز الإنتاجى عديم المرونة فإن الأثر
ينعكس على الأسعار التى ترتفع، أى أن عملية التعديل بين الأرصدة المرغوبة
والحقيقية تتم فى هذه الحالة عن طريق الأسعار.

الحالة الثانية: عند تخفيض المعروض النقدى عن طريق البنك المركزى من
خلال قيامه ببيع الأوراق الحكومية فى السوق المفتوحة هذا يؤدى إلى تقليل
كمية النقود عند الجمهور ومن ثم ينخفض الإنفاق على السلع والخدمات مما
يدفع الدخل النقدى إلى مستوى أدنى، بمعنى أن الجمهور عندما يواجه نقصاً فى
سيولته فإنه يقلل من إنفاقه إلى أن ينخفض الدخل النقدى إلى النقطة حيث
تستعاد النسبة الأصلية بينه وبين المعروض النقدى مرة أخرى.

وعليه فإن الفكرة الرئيسية للنظرية النقدية المعاصرة تتمثل فى أن التغيرات
الممكنة فى كمية النقود، يمكن أن تعالج الاختلالات الإقتصادية وتؤدى إلى
الاستقرار الإقتصادى^(١).

تعتبر السياسة النقدية وسيلة مباشرة لتدخل الدولة فى النشاط الإقتصادى،
وذلك من خلال التخطيط لها (السياسة النقدية)، من طرف البنك المركزى بهدف
إدارة النقود والائتمان للتحكم فى السيولة، كما تعتبر السياسة النقدية من أهم
الأدوات التى تملكها السلطة النقدية فى توجيه الإصلاحات الإقتصادية،

(١) احمد الغندور، " حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى فى مصر"، مرجع
سابق، ص ١١.

وتصحيح الأوضاع الاقتصادية، والتي تميزت بضعف النمو الاقتصادي، والاختلالات الداخلية والخارجية، من بينها الاختلال فى ميزان المدفوعات^(١).

كما ان اختيار الأدوات والوسائل المناسبة من طرف السلطات النقدية، يعتبر عامل مهم لتحقيق أهدافها، والمتمحورة حول تحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات، وتعتبر سياسة سعر الصرف، والتحكم فى الكتلة النقدية، ومعدل إعادة الخصم من الأساليب والأدوات المباشرة التى تستخدمها السلطة النقدية لتحقيق هدفها، مع الأخذ الوضع الاقتصادى السائد فى تلك الفترة بعين الاعتبار.

(١) سهير محمود معتوق، " النظريات والسياسات النقدية " ، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، ١٩٨٩، ١٢٣.

المبحث الثانى

تشخيص التضخم فى الحالة المصرية ومعالجته

أدت الارتفاعات المتتالية فى مستويات الأسعار المحلية وما صاحبها من تدهور فى القوة الشرائية للعملة الوطنية إلى تدهور كبير فى مستوى معيشة الأفراد وتفاقم المشاكل الاقتصادية وإنخفاض معدلات النمو الاقتصادى^(١) نتيجة تزايد العجز فى الموازنة العامة للدولة^(٢) وميزان المدفوعات واعتماد السلطات الحكومية على تمويل العجز السنوى فى الموازنة العامة من مصادر تضخمية

(١) تأرجح معدل النمو الاقتصادى من عام ٢٠١١ لعام ٢٠١٧ حيث سجل معدل النمو لعام ٢٠١٤ - ٢.٢% وتقديرى فى عام ٢٠١٥ ٤.٢%، ومعدل نمو إجمالى الناتج المحلى الحقيقى المتوقع لعام ٢٠١٦ كان ٣.٣%. ومعدل نمو إجمالى الناتج المحلى الحقيقى المتوقع لعام ٢٠١٧ هو ٤.٢%.

(٢) قدر العجز فى الموازنة العامة للدولة للعام المالى ٢٠١٦-٢٠١٧، بنحو ٩.٨% نسبة إلى الناتج المحلى، مقابل نحو ١١.٥% خلال العام المالى ٢٠١٥-٢٠١٦. وقدر العجز الكلى بمشروع الموازنة العامة للدولة للعام المالى ٢٠١٦-٢٠١٧ بنحو ٣١٩.٤٦ مليار جنيه وكانت الحكومة تتوقع بلوغ العجز فى موازنة العام ٢٠١٥/٢٠١٦ بنحو ٢٥١ مليار جنيه؛ بما يعادل ٨.٩% من الناتج المحلى الإجمالى، مقارنة بنحو ٢٧٩ مليار جنيه فعلي بما يعادل ١١.٥٥% خلال العام المالى ٢٠١٤/٢٠١٥. قدر إجمالى الإيرادات العامة للعام المالى ٢٠١٦-٢٠١٧ نحو ٦٦٩.٧ مليار جنيه، يتوزع على ٤٣٣ مليار جنيه إيرادات ضريبية، و٢٣٤ مليار جنيه إيرادات غير ضريبية، و٢.٢ مليار جنيه منح. ارتفعت المصروفات العامة إلى ٩٧٤.٧ مليار جنيه بدلاً من ٨٢٩ مليار جنيه لعام ٢٠١٥/٢٠١٦. وتوزعت المصروفات على ٢٢٨.٧ مليار جنيه أجور وتعويضات للعاملين، و٢٩٢.٥ مليار جنيه فوائد الدين، و٢٠٦.٤ مليار جنيه قيمة الدعم والمنح والمزايا الإجتماعية، و١٤٦.٧ مليار جنيه استثمارات. وبلغ الناتج المحلى الإجمالى ٣.٢ تريليون جنيه خلال العام المالى ٢٠١٦-٢٠١٧.

غير حقيقية عن طريق التوسع في حجم الاقتراض الحكومي من البنك المركزي، والذي يتم تغطية جزء كبير منه من خلال الإصدارات النقدية الجديدة^(١)، مما ساهم في زيادة كمية النقود في الاقتصاد المصري ونموها بمعدلات سنوية تفوق معدلات النمو السنوية للنواتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وأدى إلى ارتفاع نسبة النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي إلى إجمالي السيولة المحلية.

(١) وفقًا لبيانات البنك المركزي المصري، فإن طباعة النقود تشهد تصاعدًا لا يتناسب مع أداء معدلات النمو الاقتصادي، أو تدفقات النقد الأجنبي لمصر، أو زيادة في الرصيد الذهبي بالبنك المركزي، ففي عام ٢٠١٠ وصل حجم النقد المطبوع إلى ١٨ مليار جنيه مصري، وارتفع في عام ٢٠١١ إلى ٣٥ مليار جنيه، وانخفض إلى ٢٦ مليارًا في عام ٢٠١٢، إلا أن حجم النقد المطبوع في عام ٢٠١٣ وصل إلى أعلى المعدلات، لنحو ٥٦ مليار جنيه، وعلى ما يبدو أن الأمور ستشهد خلال عام ٢٠١٤ تزايدًا في معدلات طباعة النقود من قبل البنك المركزي المصري، فوفق بيانات النشرة الاقتصادية للبنك المركزي المصري عن سبتمبر ٢٠١٤، قفز حجم النقد المطبوع فقط في يوليو ٢٠١٤ لنحو ١٥.٢ مليار جنيه، بينما كانت معدلات طباعة النقود الشهرية خلال الفترة (يناير - يونيو) ٢٠١٤ ما بين ملياري جنيه إلى عشرة مليارات، وبما يعادل في المتوسط الشهري خلال الفترة نحو خمسة مليارات جنيه. فالنقود المطبوعة خلال يوليو ٢٠١٤ فقط تقل عما تمت طباعته من نقود في عام ٢٠١٠ بالكامل بنحو ٢.٨ مليار جنيه فقط. ولذلك نلاحظ استمرار ارتفاع معدلات التضخم، إضافة إلى أسباب أخرى تصاحب عملية طبع النقود. والعلاقة غير المفهومة والتي تحتاج إلى مزيد من الإيضاح من البنك المركزي المصري، أن الإقبال على طباعة النقود، يقابله أداء سلبي للاقتصاد المصري، منها على سبيل المثال تراجع معدلات النمو لتكون بحدود ٢.٢%، واحتياطي النقد الأجنبي يشهد حالة من الثبات والتراجع في بعض الشهور، وأن مكونه الرئيس لا يعتمد على موارد ذاتية مصرية، بل ودائع لدول عربية، وبزيد على ذلك استمرار الحكومة المصرية في الاقتراض المحلي والخارجي، وهو ما كان يدعوها للتريث في طباعة النقود، وبخاصة هذه المعدلات العالية، التي تعكس ضعف أداء الاقتصاد المصري.

أدت السياسة المالية التوسعية (التى انتهجتها الحكومات المصرية المتعاقبة بعد ٢٥ يناير ٢٠١١ من تلبية للمطالب الفئوية وغيرها...) إلى زيادة حجم الإنفاق الحكومى وارتفاع معدلات الاستهلاك النهائى الكلى (الاستهلاك النهائى العام والاستهلاك النهائى الخاص)، بالإضافة إلى الدور الذى مارسته العوامل الخارجية والإختلالات الهيكلية فى بنیان الاقتصاد الوطنى فى حدوث ارتفاعات متوالية فى مستويات الأسعار المحلية.

سنتناول فى هذا المبحث من الدراسة تشخيص التضخم فى الاقتصادى المصرى من وجهتى النظر النقدية والهيكلية، مع البحث فى مدى نجاح التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى وقف التدهور فى أداء الاقتصاد المصرى وتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار المحلية.

المطلب الأول

تشخيص التضخم فى الاقتصاد المصرى

تعد الزيادة فى كمية النقود المتداولة ^(١) ونموها بمعدلات سنوية تفوق معدلات النمو السنوية للناتج المحلى الإجمالى الحقيقى من أهم الاختلالات التى ساهمت فى تغذية الضغوط التضخمية فى الاقتصاد المصرى وأدت إلى حدوث ارتفاعات متوالية فى مستويات الأسعار المحلية. إلا أن حدوث تلك الارتفاعات لا يرجع بصفة كلية إلى الاختلالات الداخلية فى هيكل السيولة المحلية، حيث ساهمت الزيادة فى حجم الإنفاق الحكومى والاستهلاك النهائى الكلى، بالإضافة إلى مجموعة الاختلالات الخارجية الناجمة عن الزيادة فى قيمة الواردات ^(٢)

(١) يمثل عرض النقود كمية النقود المتداولة داخل الاقتصاد المحلى، أو السيولة المحلية المتاحة فى السوق بالإضافة إلى الحسابات الجارية فى البنوك والودائع لأجل. وتنعكس كمية النقود الموجودة والمتداولة فى الاقتصاد على معدل التضخم، فعندما تكون هذه الكمية منخفضة يعنى ذلك أن الطلب على السلع والخدمات يتراجع، وبالتالي تنخفض الأسعار، ويقل معدل التضخم. وإن كان انخفاض كمية النقود المعروضة من جهة أخرى يعكس انخفاض التدفقات الرأسمالية داخل الدولة، وتراجع نسبة الاقتراض من البنوك، وهو ما يؤثر على معدلات النمو الاقتصادى

(٢) حجم الصادرات المصرية فى ٢٠١٥ بلغ نحو ٢٠.٥١٥ مليون دولار، بينما بلغ ٢٦٧٧١ مليون دولار، فى ٢٠١٤، وفى ٢٠١٣ بلغ ٢٨٧٣٥ مليون دولار، و ٢٠١٢ بلغ ٢٩٣٣٩ مليون دولار، وكان فى ٢٠١١ بنحو ٣١٥٧٤ مليون دولار ، والواردات المصرية فى عام ٢٠١٥ بلغت ٧٦.٨٤٥ مليون دولار، وفى ٢٠١٤ بلغت ٧٠.٨٧٩ مليون دولار، وفى ٢٠١٣ بلغت ٦٦٢٥٩ مليون دولار، وفى ٢٠١٢ بلغت ٦٩٨٤٦ مليون دولار، وكانت ٦٢٢٥١ مليون دولار فى ٢٠١١. انظر تقرير وزارة التجارة والصناعة.

http://www.tpegypt.gov.eg/Statistics/egypt_sector.pdf.

والزيادة فى حجم المديونية الخارجية والداخلية ^(١) والإختلالات الهيكلية نتيجة اختلال علاقة النمو بين قطاعات الاقتصاد القومى واتساع قيمة فجوة الموارد المحلية دوراً هاماً فى تغذية الضغوط التضخمية ودفع مستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع.

وصف صندوق النقد الدولى التضخم بأنه ظاهرة نقدية ناجمة عن إفراط السلطات النقدية فى عرض النقود والذى يؤدى بدوره إلى زيادة حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات بصورة تفوق المقدرة الفعلية للعرض الحقيقى للسلع والخدمات فى الاقتصاد الوطنى، مما يترتب عليه حدوث فائض طلب يدفع بمستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع ^(٢)، وبنظرة فى التضخم الحادث فى الاقتصاد المصرى نجد أن تشخيصه غير متوافق مع التشخيص السابق حيث

(١) ارتفع حجم الدين الخارجى بكافة آجاله لمصر بنهاية العام المالى ٢٠١٦/٢٠١٥ بمقدار ٧.٧ مليار دولار بمعدل ١٦% ليصل إلى ٥٥.٨ مليار دولار مقارنة مع ٤٨.١ مليار دولار فى نهاية العام المالى ٢٠١٥/٢٠١٤، وبالنسبة لأعباء خدمة الدين الخارجى (متوسط وطويل الأجل) فقد بلغت نحو ٥.٢ مليار دولار خلال الفترة العام المالى ٢٠١٦/٢٠١٥، وارتفعت نسبة رصيد الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى لتبلغ ١٧.٦% فى نهاية يونيو ٢٠١٦، مقابل ١٤.٨% فى يونيو ٢٠١٥، وارتفع إجمالى الدين العام المحلى إلى ٢.٦١٩ تريليون جنيه فى نهاية يونيو ٢٠١٦، منه ٨٧.٣% مستحق على الحكومة، و٤% على الهيئات العامة الاقتصادية و٨.٧% على بنك الاستثمار القومى، وكان رصيد الدين المحلى المستحق على الحكومة بلغ نحو ٢.٢٨٥ تريليون جنيه بنهاية يونيو ٢٠١٦، بزيادة قدرها ٤١٤.٣ مليار جنيه خلال العام المالى ٢٠١٦/٢٠١٥، وارتفع صافى رصيد مديونية الهيئات العامة الاقتصادية بلغ ١٠٣.٧ مليار جنيه بارتفاع بلغ ٩٢.٣ مليار جنيه، فيما بلغت مديونية بنك الاستثمار القومى نحو ٢٣٠.٢ مليار جنيه، بانخفاض ٣.٤ مليار جنيه (تمثل صافى مديونية بنك الاستثمار القومى مطروحا منه المديونية البيئية للبنك مع الهيئات العامة الاقتصادية واستثمارات البنك فى الأوراق المالية الحكومية) (سندات وأذون).

<http://www.cbe.org.eg/ar/EconomicResearch/Publications/Pages/MonthlyStatisticacclBulletin.aspx>

(٢) <http://www.imf.org/ar/news/search?type=news+article>.

أن التضخم فى الاقتصاد المصرى لا يرجع إلى الإختلالات القائمة فى جوانب السياسة النقدية فحسب، بل تساندها اختلالات هيكلية ناجمة عن التخلف فى بنیان الاقتصاد الوطنى، وتزايد الاعتماد على الواردات وتفاقم المديونية الخارجية وارتفاع قيمة الفجوة فى الموارد المحلية، بالإضافة إلى عدد من الإختلالات الأخرى التى ترجع إلى طبيعة التغيرات التى تتزامن مع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية فى مراحلها الأولى.

• تشخيص التضخم فى الاقتصاد المصرى من وجهة نظر النقديين

يعتمد النقديون فى تشخيصهم لظاهرة التضخم فى اقتصاد متخلف مثل الاقتصاد المصرى إلى عدد من المؤشرات من أهمها^(١):-

إفراط السلطات النقدية فى عرض النقود، حيث ارتفع عرض النقود كما سبق وأن أوضحنا. نتيجة تفاقم العجز السنوى فى الموازنة العامة، واعتماد السلطات الحكومية على تمويل عجز الموازنة من خلال الاقتراض من الجهاز المصرفى، حيث يؤدى الإفراط فى العرض النقدى إلى خلق طلب نقدى على السلع والخدمات تفوق المقدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطنى، مما يساهم فى خلق فائض طلب يدفع بمستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع.

(١) احمد عبدالحليم عبدالفتاح عويس، " استقلالية البنك المركزى وأثرها على كفاءة إدارة السياسة النقدية : دراسة تحليلية مقارنة مع إشارة خاصة لحالة مصر " ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة ٢٠٠٣، ص ٩٥ - ٩٨ .

يركز النقديون فى تشخيصهم لظاهرة التضخم على التشوهات فى هيكل الأسعار المحلية، نتيجة تدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى والتحديد الإدارى لأسعار السلع والخدمات، حيث اعتمدت الحكومة المصرية سياسة دعم السلع الغذائية والمشتقات النفطية والخدمات الأساسية، كما تبنت الحكومة المصرية سياسة توسعية فى مجالات التوظيف والأجور، مما زاد من حجم التزاماتها.

ويرى النقديون أن تحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار المحلية فى حالة الاقتصاد المصرى يمكن تحقيقها من خلال سياسة إدارة الطلب^(١)، والتي تتطلب تخفيض عجز الموازنة العامة للدولة، من خلال انتهاج سياسات نقدية ومالية انكماشية تسهم فى خفض حجم الإنفاق العام وتساهم فى تنمية قيمة الموارد المحلية، وتمويل عجز الموازنة العامة من مصادر حقيقية غير تضخمية، بالإضافة إلى الحد من تدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى وتشجيع القطاع الخاص للقيام بدور رائد فى تنفيذ عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

• تشخيص التضخم فى الاقتصاد المصرى من وجهة نظر الهيكلين

يعتمد الهيكلين فى تشخيص ظاهرة التضخم فى الاقتصاد المصرى على اعتبارها كنتيجة لمجموعة من الاختلالات فى بنية الاقتصاد المصرى وفق عدد من المؤشرات أهمها.

(١) د/ رمزى زكى ، التضخم والتكيف الهيكلى فى الدول النامية، القاهرة، دار المستقبل العربى للنشر والتوزيع ، ١٩٩٦، ص ١٦٦.

الاختلال فى بنيان هيكل قطاع التجارة الخارجية، والذي يتجلى من خلال اعتماد الاقتصاد المصرى على تصدير سلع محدودة خاصة الصادرات من المواد الخام، بالإضافة إلى كميات محدودة من الصادرات الغذائية والحبوب، وفى المقابل ارتفاع حجم الواردات سواء كانت سلعاً جاهزة أو مواد أولية، بالإضافة إلى الواردات من الآلات والتجهيزات ومعدات الإنتاج الصناعى والزراعى وغيرها، وانخفاض نسبة تمويل الصادرات للواردات التى بلغ متوسطها خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٦ م ٤٢%^(١). مما تسبب فى تفاقم العجز فى ميزان المدفوعات وانخفاض الاحتياطيات الوطنية من النقد الأجنبى.

يرى الهيكلون أن ضبط معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار المحلية فى اقتصاد متخلف كالاقتصاد المصرى يمكن تحقيقه من خلال سياسة إدارة العرض، من خلال انتهاء برنامج طويل الأجل يتضمن^(٢):-

- إعادة هيكلة بنيان الإنتاج القومى، وبما يودى إلى زيادة حجم الإنتاج المحلى فى الاقتصاد الوطنى من خلال تشجيع الصناعات الوطنية لتوفير الاحتياجات المختلفة للسكان وتبنى سياسة إحلال الإنتاج المحلى محل الواردات وتشجيع نمو الصادرات.

(^١)<http://www.mti.gov.eg/Arabic/aboutus/Sectors/Trade/Entities/Pages/default.aspx>.

(^٢) Leopold von Thadden, “ Active Monetary Policy, Passive Fiscal Policy and the Value of Public Debt: Some Further Monetarist Arithmetic”, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 12/03, June 2003, p. 84.

- تشجيع المدخرات المحلية، من خلال تطوير سوق الأوراق المالية، تساهم فى زيادة ميل الأفراد نحو الإدخار وتخفيض الميل للاستهلاك وبما يساهم فى توفير الموارد المالية التى تستلزمها عملية التنمية فى الاقتصاد الوطنى.
- تشجيع الاستثمار فى القطاع الزراعى والصناعى، وبما يكفل القضاء على مشكلة الغذاء من خلال تطوير أساليب الإنتاج الزراعى والصناعى وتحقيق الأكتفاء الذاتى، والإسهام فى زيادة الصادرات الوطنية، وبما يؤدى إلى زيادة حصيلة الدولة من النقد الأجنبى.

المطلب الثانى

أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى معالجة التضخم

فرضيات غياب التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

• الفرض الأول: هيمنة السلطة النقدية

حيث يهيمن البنك المركزى على السلطة النقدية، فهو يقوم بتحديد النمو فى القاعدة النقدية، مستقلاً عن الاحتياجات النقدية للحكومة، وإمكانيات تمويلها من أسواق المال المحلية والأجنبية⁽¹⁾. وهذا الأمر يدفع الحكومة إلى تخفيض عجز ميزانيتها إلى مستوى التمويل المتاح من أسواق المال المحلية والخارجية مع خطورة عدم سداد ما تقتضيه من هذه الأسواق لأن عدم استهلاك هذه الديون يفقد المتعاملين فى الأسواق المالية ثقتهم فى السندات الحكومية، والذى يؤدى بدوره إلى صعوبة تسويق أية ديون جديدة والأقتراض بمعدلات فائدة مرتفعة، مما يجعل تكلفة الدين عند حد غير مرغوب فيه.

• الفرضية الثانية: هيمنة السلطة المالية

حيث تهيمن وزارة المالية فى تحديد حجم عجز الميزانية دون استشارة السلطة النقدية، والتي لها إمكانية التمويل من سوق السندات (الدين الداخلى)،

(¹)Frederic S. Mishkin, "What Should Central Banks Do?", Federal Reserve Bank of St. Louis, November/December, Paper Prepared for the Homer Jones Lecture, March 2000, pp. 7-14.

بينما تعتذر السلطة النقدية عن تمويل أى من العجز فى صورة زيادة فى القاعدة النقدية (اقتراض الحكومة المباشر)، فإذا تعدى تمويل العجز حدود التوسع فى الطلب على القاعدة النقدية الحقيقية عند مستوى الأسعار المستهدف، فسوف يؤدي ذلك إلى زيادة الضغوط على التضخم، حيث يؤدي ارتفاع مستويات الأسعار فى الأسواق المحلية إلى زيادة التدفقات النقدية الخارجية كما يولد عدم الاستقرار تضخماً عالياً، قد يضر بنمو الأسواق المحلية الحقيقية والمالية.

• الفرضية الثالثة: استقلال كلا السلطتين المالية والنقدية عن الأخرى

حيث نجد أن السلطات النقدية والمالية يعملان بطريقة مستقلة، وينتج عن ذلك أن السلطات النقدية والمالية قد تصنعان قرارات متضاربة مع أهدافها بالنسبة للقاعدة النقدية وحجم عجز الموازنة ، حيث تمول السلطة النقدية الجزء غير المغطى من عجز الميزانية فى أسواق السندات المحلية والأجنبية فإذا لم يكن سوق رأس المال قد تم تطويره وكانت أهداف السياسة المالية متضاربة مع السياسة النقدية⁽¹⁾، فإن معدلات الفائدة فى سوق السندات المحلية قد ترتفع لأعلى مستوياتها.

(¹) CarlE. Walsh, “Optimal Contracts for Central Bankers”, The American Economic Review, Vol. 85, No.1, March1995,pp. 150-153

معالجة التضخم من خلال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

يتطلب الاستقرار الاقتصادى التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية بمشاركة كاملة بين السلطة النقدية والسلطة المالية فى صياغة وتنفيذ السياسة الاقتصادية والرقابة على تأثيراتها، والاتفاق على رد الفعل المناسب فى إطار صياغة موحدة، مما يجعل هذه السياسة تصل للنجاح فى اقتصاديات الدول وخاصة النامية منها.

تضارب السياسة النقدية والسياسة المالية هو سبب أساسى لنقص المصادقية لدى الوحدات الاقتصادية تجاه تلك السياسات ولذلك فإن البنك المركزى يجب ألا يتخذ سياسات نقدية تتعارض مع السياسة المالية إلا إذا كان مضطر لذلك^(١)، كما يجب التركيز على إعادة تشكيل السياسات المالية بما يتناسب مع السياسات النقدية بهدف مكافحة التضخم بالاعتماد على الضريبة المباشرة والانضباط المالى.

وفى التعاون هنا بين السلطتين المالية والنقدية فى تحقيق الأهداف المشتركة للسلطتين دون التأثير على مصادقية السياسة الاقتصادية ككل. حيث

(١) راجع فى ذلك:

- William Nordhaus D.; Charles L. Schultzer; Stanley Fischer, " Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal", Brookings Paperson Economic Activity, Vol.1994, No.2 (1994).
- Avinash, Dixit, and Luisa Lambertini, " Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies", American Economic Review, American Economic Association, vol. 93(5), 2003

أن الإصلاح يمكن أن يستمر فقط في ظل استقرار الاقتصاد الكلى والاستقرار المالى، ذلك أن عدم وجود استقرار مالى واستمرار العجز المالى الكبير يؤدي إلى ارتفاع فى أسعار الفائدة، بينما إذا تم تثبيت أسعار الفائدة عند مستويات دنيا فى ظل وجود عجز مالى كبير فإن التضخم سيصبح جامحا وسوف ينمو الطلب على القروض بصورة كبيرة وتتشوه عملية توزيع الموارد فى الاقتصاد.

يتضح أن السلطة المالية تعتمد فى تمويل العجز فى موازنتها على مصادر (الدين المحلى، الاقتراض الخارجى، الإصدار النقدى) تتأثر معظمها بقرارات السلطة النقدية، وهذا ما يوضح التداخل بين السياسة المالية والسياسة النقدية، وضرورة التنسيق بينهما.

تتوقف صياغة السياسة النقدية بالأساس على أداء السياسة المالية، وأن قواعد السياسة النقدية لابد وأن تستجيب إلى فجوة الناتج، مما يسهم فى تحقيق التوليفة المثلى للعلاقة بين السياستين المالية والنقدية^(١).

نظراً لأن ظروف التضخم تتميز بارتفاع المستوى العام للأسعار واتجاه الأجور أيضاً إلى الزيادة باضطراد تبعاً لنقص قيمتها الحقيقية ومن ثم زيادة النفقات بشكل عام عن الناتج المحلى. وبفرض وجود توظيف كامل فى الاقتصاد المحلى فإن استخدام كل من السياسة النقدية والسياسة المالية يؤدي ليس فقط

(١) يمن محمد حافظ الحماقي، " استقلالية البنك المركزى وأثره على السياسة النقدية " ، معهد الدراسات المصرفية، البنك المركزى المصرى، ١٩٩٤، ص ٨.

إلى الخروج من الأزمة بل تحقيق توازن اقتصادى أيضاً عند مستوى التشغيل الكامل والقضاء على الفجوة بين الناتج المحلى والانفاق القومى. إنه يستطيع زيادة الضرائب وخفض الإنفاق الحكومى وخفض المعروض النقدى أو خفض معدل زيادته ، العمل على الهبوط بمستوى الإنفاق الكلى إلى مستوى الناتج المحلى وتحقيق التوازن العام.

تحتاج السياسة الاقتصادية 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 وعموميتها^(١).

يُعد تركيز الانتباه على فاعلية سياسة واحدة والنظر إلى السياسة الأخرى على أساس أنها غير فعالة - أمر غير صحيح - ذلك لأن السياستين تعد ضرورتين حتى تدعم كل منهما الأخرى، أى أنه من الأفضل للاستفادة بالمزايا النسبية للسياستين أن نحاول تحديد توليفة منهما والتي سوف تكون أكثر فاعلية فيما يتعلق بتحقيق أهداف سياسة معينة معطاة - فى ظروف محددة - بدلاً من البحث عن تحديد قاعدة عامة كلية فيما يتعلق بماهية السياسة الأكثر فاعلية بصفة عامة.

(١) عشاوى على عشاوى، "عجز الموازنة العامة - الحالة المصرية - الأسباب - العلاج"، مجلة مصر المعاصرة، العددان ٤٥١ - ٤٥٢، السنة التاسعة والثمانون، يوليو / أكتوبر ١٩٩٨، القاهرة، ص ٤٨.

ليس من المهم أن نصل إلى تحديد أى من السياستين أكثر أهمية من الأخرى وإنما يمكن أن نختار التوليفة المناسبة منهما سوياً، فكل سياسة اقتصادية ينبغي أن تتسلح بأدوات مساوية للأهداف ، أى انه بقدر ما لدينا من أهداف بقدر ما ينبغي أن يكون لدينا من أدوات لتحقيق هذه الأهداف^(١).

وهناك خطوات لازمة لصياغة سياسة اقتصادية مثلى تتمثل فى :

- يجب على صانعى السياسة الاقتصادية تحديد الأهداف التى يرغبون فى تحقيقها فى صورة دالة رفاهة اجتماعية، والعمل على تعظيم تلك الدالة.
- لابد أن يحدد صانعو السياسة الاقتصادية الأدوات المتاحة لتحقيق تلك الأهداف.
- أن يضع صانعو السياسة نموذجاً يربط بين الأدوات والأهداف، حيث يُستخدم ذلك النموذج فى اختيار القيم المثلى لأدوات السياسة الاقتصادية.

(١) سهير محمود معتوق، " السياسة النقدية فى التحليل الكنزى والنقدى مع إشارة خاصة للبلاد المتخلفة"، مجلة مصر المعاصرة، العددان ٤٠٧ - ٤٠٨ ، السنة الثامنة والسبعون، يناير / ابريل ١٩٨٧، القاهرة، ص ٢٠٢.

الفصل الثالث

أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى ضبط سعر الصرف

يحتل الاستقرار الاقتصادى بصورة عامة كأهم غاية يسعى الاقتصاد الكلى لتحقيقه، والاستقرار فى أسعار الصرف بصورة خاصة أهمية كبيرة فى المدارس الاقتصادية لما لها من تأثير على النشاط الاقتصادى، وقد ازدادت هذه الأهمية بعد الأزمة الاقتصادية الكبرى ١٩٢٩ - ١٩٣٣م التى عصفت بالمنظومة الرأسمالية والتى تساقطت معها المسلمات الكلاسيكية، كاستحالة وجود بطالة دائمة وآلية عمل اليد الخفية والدور الحيادى للدولة وسيادة قانون سائى فى الأسواق، وقد آلت هذه الظروف إلى ظهور المدرسة الكينزية لتنتشل الرأسمالية من هذه الأزمة لتتلاقى رواجاً بين الاقتصاديين.

يستلزم تحقيق الاستقرار الاقتصادى كهدف لكل دولة من دول العالم المتقدم والنامى على حد سواء - التكامل بين الإجراءات المتخذة باستخدام الأدوات المتنوعة لكل سياسة من هذه السياسات؛ المالية والنقدية^(١). أن هذا التكامل يشكل فيما بينهما منظومة تتناسق أجزاؤها وتتفاعل أركانها؛ حيث تؤثر كل أداة وتتأثر بالأدوات الأخرى على نحو متناغم ومتوازن من أجل تحقيق الغاية التى يسعى المجتمع دائماً إليها وهى الاستقرار الاقتصادى.

(^١) Jess Benhabib and Stefano Eusepi, "The Design of Monetary and Fiscal Policy: A Global Perspective", Paper Presented at a conference held in Federal Reserve Bank of San Francisco, March 2005, p19.

إن استقرار سعر صرف العملة من أولويات السياسة النقدية والمالية فى مختلف الدول؛ وذلك لأن هذا الاستقرار يعد أساساً لتوفير البيئة المناسبة للاستثمار، وجذب المدخرات والمحافظة على استقرار الاسعار، لذلك تسعى معظم الحكومات إلى انتهاج سياسات تهدف إلى ضمان استقرار سعر صرف عملتها لتجنب دولها التقلبات الحادة التى تمر بها العملات فى الدورة الاقتصادية، ويتعاضد هذا الدور فى الدول النامية، لأن معظم هذه الدول تعاني من الانفتاح الاقتصادى بشكل كبير ومن عجز أكبر فى ميزان مدفوعاتها، مما يجعلها أشد تأثراً بالتقلبات الاقتصادية الدولية، وأكثر عرضه للأزمات والمشاكل الخارجية، مما ينعكس سلباً على درجة الاستقرار المحلى فيها^(١).

وشهدت مصر خلال الفترة الأخيرة تدهوراً كبيراً فى قيمة العملة الوطنية وعدم استقرار سعر الصرف والسياسات المتعلقة به، وقد أدى ذلك إلى تعرض قيمة الأصول إلى التآكل نتيجة للتدهور المستمر فى قيمة العملة المصرية مقابل الدولار الأمريكى.

يعتبر سعر الصرف من أهم أدوات السياسة النقدية؛ لأنه يؤثر ويتأثر بالمشورات الاقتصادية الأخرى. بالإضافة إلى تأثره بالأوضاع الداخلية والخارجية، ونتيجة للتبادل التجارى للسلع والخدمات بين الدول نشأ مفهوم سعر

(١) السيد عطية عبدالواحد، " دور السياسة المالية فى تحقيق التنمية الاقتصادية، التوزيع العادل للدخل، التنمية الاجتماعية وضبط التضخم. القاهرة ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٣ ، ص ١٢٢ - ١٣٥ .

الصرف، خاصة الدول التي تعاني من شح في مواردها من العملات الأجنبية، لأن درجة الاستقرار الاقتصادى لأى بلد يرتبط باستقرار سعر صرف العملة الوطنية أمام العملات الأخرى.

سنعرض فى هذا المبحث لدور السياستين المالية والنقدية فى ضبط سعر الصرف فى مبحث أول، وأثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى ضبط سعر الصرف تطبيقاً على الحالة المصرية فى مبحث ثانى.

المبحث الأول

دور السياسة المالية والنقدية في ضبط سعر الصرف

• مفهوم سعر الصرف

سعر الصرف هو القيمة التي تتخذ على أساسها العملة الوطنية سعرا لها في مقابل العملات الأجنبية، حيث يمكن ببساطة اعتبار العملة كأبي سلعة من السلع الأخرى التي تتخذ سعرا معيناً لها مقيماً بالعملات الأخرى وفقاً لتفاعلات قوى العرض والطلب عليها^(١). إن التحكم بسعر الصرف هو من إحدى المهام الأساسية للبنك المركزي في الاقتصادات المعاصرة نظراً للدور الذي يلعبه سعر الصرف في التأثير على مختلف نواحي البنية الاقتصادية^(٢)، حيث تعكس أهمية هذا الدور مجموعة من المؤشرات الاقتصادية الأساسية تستخدم لتقييم مدى نجاح وسلامة أي منظومة اقتصادية. وهذه المؤشرات أربعة هي: معدل النمو، رصيد ميزان المدفوعات، معدل التضخم، معدل البطالة^(٣).

(١) د / سمير فخرى نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠١١، ص ٨٦.

(٢) An, L. (2006). Exchange rate pass-through evidence based on vector autoregression. Munich Personal RePEc Archive (MPRA), Paper No. 527.

(٣) لحلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، طبعة الأولى، ٢٠١٠، ص ٦٣.

وتتأني أهمية سعر الصرف بشكل أساسي من أثره المباشر على اسعار السلع والخدمات المستوردة ما يعني بالضرورة تأثيره على معدل التضخم السائد في الاقتصاد لكون هذا الاخير يؤثر بدوره على الاسعار النهائية (حيث إن معدل التضخم يمثل مقياسا لمدى ارتفاع مستوى الاسعار العام في الاقتصاد). فإذا ما انخفض سعر صرف الجنيه المصرى تجاه الدولار على سبيل المثال؛ بمعنى ان الدولار الواحد أصبح يعادل عددا أكبر من الجنيهات المصرية؛ فإن ذلك سيرفع أسعار الصادرات الأمريكية (أو صادرات إى دولة تتعامل بالدولار فى معاملاتها مع مصر) مثلا لمصر لكن هذا سيجعل بدوره الصادرات المصرية الى امريكا (أو إلى إى دولة تتعامل بالدولار فى معاملاتها مع مصر) أقل سعرا مما كانت عليه.

صحيح أن انخفاض سعر صرف الجنيه سيحسن من القدرة التنافسية السعريّة للسلع والخدمات المصرية (شرط ان يكون الطلب عليها في امريكا أو فى إى دولة تتعامل بالدولار فى معاملاتها مع مصر مرنا ؛ أي إن الطلب سيرتفع بانخفاض السعر بشكل ملحوظ)، إلا أن ذلك في المقابل سيرفع من كلفة المستوردات المصرية المقيمة بالدولار. وعليه فإن الاستمرار بسياسة سعر صرف منخفض للجنيه المصرى تجاه الدولار سيكون أمرا غير مرغوب فيه على صعيد الاقتصاد الكلي في حال كانت محصلة التجارة الخارجية مع الدول التي

تعتمد الدولار تدل على أن المستوردات من تلك الدول تتجاوز الصادرات إليها، وخاصة إذا كانت معظم السلع المستوردة أساسية .

إلا أنه يجب الإشارة الى ان الحفاظ على سعر صرف منخفض نسبيا تجاه عملة أو عملات محددة قد يكون سياسة مقصودة بحد ذاتها بهدف تشجيع الصادرات على حساب المستوردات، فالعلاقة التجارية بين الصين والولايات المتحدة تُعد خير مثال على ذلك^(١). حيث دأبت الولايات المتحدة على حث السلطات النقدية الصينية على اعادة النظر في سعر صرف الدولار مع الين الصيني والذي بقي يعادل ال- ٨ ينات للدولار الواحد تقريبا . والسبب الواضح لذلك هو أن سعر الصرف بين العملتين على حاله هذا سيستمر بجعل المنتجات الصينية في السوق الاميركية ذات قدرة تنافسية سعرية عالية لأنه سيبقي على انخفاض اسعار الصادرات الصينية للولايات المتحدة، ما سيزيد من العجز في الميزان التجاري الاميركي الضخم الذي قارب مستوى ألف بليون دولار (مليون مليون) حاليا ، وهو امر يسبب حرجا مستمرا للسلطات النقدية هناك لما لذلك من مضاعفات سلبية على قيمة الدولار تجاه العملات الأخرى فضلا عن تحمل اعباء خدمة الدين العام اللازم لتغطية العجز . لذا فمن العوامل النقدية المساعدة على خفض حجم هذا العجز هو رفع سعر صرف الين في مقابل الدولار، وبالتالي السعي لخفض حجم المستوردات الاميركية من الصين، إلا ان ذلك

(¹) [http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad\(27\)/94.htm](http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad(27)/94.htm).

الوضع هو امر تحرص الصين على ابقائه لأن الولايات المتحدة تعد من اكبر الاسواق المستهلكة لمنتجاتها. فسياسة سعر الصرف تلك ستدعم الفائض التجاري للصين وتزيد من احتياطاتها النقدية من العملات الصعبة (وخاصة الدولار) إضافة إلى أن ذلك سيدعم النمو القياسي للاقتصاد الصيني.

من جهة أخرى فإن الاستقرار النسبي لسعر الصرف هو من العوامل الأساسية التي تعمل على جذب المستثمرين وذلك بسبب تأثيره على الاستقرار السعري في الاقتصاد⁽¹⁾. فعندما يوظف مستثمر ما امواله في مشروع انتاجي يعتمد بشكل جزئي على استخدام مواد اولية مستوردة، فإن من بين ما قد يسهم في عدم انجاح هذا الاستثمار هو تقلبات سعر الصرف وخاصة غير المتوقع منها، هذا ما سيجعل كلفة الإنتاج عرضة للتقلب هي الأخرى وغالبا للارتفاع بسبب ظاهرة التضخم.

من جهة أخرى يمكن التأكيد على الاثر السلبي لارتفاع معدل التضخم على معدل العائد الذي يحققه المستثمر على مشروعه الناجم عن انخفاض سعر الصرف لأن التضخم يؤدي عمليا الى تآكل القيمة الشرائية للعملة المحلية وهو امر لا بد من تصحيحه على اسس نقدية واقتصادية معا . ومن هنا عندما تتوافر سياسة سعر الصرف الواضحة والملائمة للاقتصاد، فإنها ستدعم بدورها السياسة النقدية وتزيد من فاعليتها في التحكم بمعدل التضخم، ما سيساعد على ايجاد

(¹) Belaisch, A. (2002). Exchange rate pass-through in Brazil. IMF Working Paper, WP/03/141

بيئة اقتصادية ونقدية مستقرة تشجع على ضخ المزيد من الاستثمارات في تلك المنظومة الاقتصادية.

المطلب الأول

دور السياسة النقدية في ضبط سعر الصرف

لابد من التركيز هنا على دور السياسة النقدية في التحكم بسعر الصرف وجعله اداة تمكن من التحكم بظاهرة التضخم. فالسياسة النقدية بالطبع تتمحور حول التحكم بمعدل التضخم وابقائه ضمن الحدود السليمة اقتصاديا من خلال تعديل سعر الفائدة. وتجدر الاشارة هنا الى انه لابد من التفريق بين علاقة سعر الصرف والسياسة النقدية على المدى القصير والطويل الاجل؛ لأن السياسة النقدية وحدها يمكن ان تحدث الاثر الايجابي في تحريك سعر الصرف بالاتجاه المطلوب على المدى القصير فقط⁽¹⁾، حيث توكل مهمة تحقيق استقرار سعر الصرف على المدى الطويل الى السياسة المالية بالدرجة الاولى والى السياسة النقدية ثانيا.

فعلى سبيل المثال، اذا تعرض سعر صرف الجنية المصرى لانخفاض كبير نسبيا في مقابل الدولار بسبب الاقبال على شراء الدولار في مقابل بيع الجنيه فإنه في المدى القصير ، يمكن للسياسة النقدية رفع سعر صرف الجنيه

(¹) Billmeier, A., Bonato, L. (2002). Exchange rate pass-through and monetary policy in Croatia. IMF Working Paper, WP/02/109m p9.

المصرى في مقابل الدولار مجددا من خلال رفع معدل الفائدة على الودائع المقيمة بالجنيه بحيث يقدم معدل الفائدة الجديد هذا مردودا حقيقيا يزيد على المردود الذي تحققه الودائع بالدولار، ما سيثجع الطلب على الجنيه كعملة ادخار في مقابل الدولار، وهذا سيرفع من سعر صرفها ويصحح الخل مؤقتا.

لكن اتباع البنك المركزي لهذه السياسة النقدية على المدى الطويل سيدفع الاقتصاد نحو الركود لأن تلك السياسة المشجعة على الادخار سنقلل من الرغبة في الانفاق والاقتراض بهدف الاستثمار أو الاستهلاك في ظل معدل الفائدة المرتفع، لذا لابد من موازنة مجموعة من العوامل والاخذ بالحسبان ما اذا كان الاقتصاد في حالة انكماش أم لا، لدى اتخاذ قرار نقدي حساس كهذا. أما على المدى الطويل، وحسبما اثبت الكثير من التجارب الاقتصادية، فإن اقتصادا يعتمد على معدل فائدة منخفض هو اقتصاد ناجح، ما يقتضي بالضرورة استقرار سعر الصرف السائد فيه على المدى الطويل أيضا^(١). والسبب لذلك هو انتهاج السياسة المالية السليمة المتمحورة حول تشجيع الاستثمار والإنتاج السلعي والخدمي والتصدير وما ينجم عن ذلك من اثر ايجابي على المؤشرات الاقتصادية المختلفة الأخرى. صحيح ان انخفاض سعر الفائدة على المدى القصير قد لا يدعم ارتفاع سعر الصرف إلا انه سيجعل من العملة المحلية عملة استثمار على المدى البعيد لا عملة ادخار فقط.

(١) د/ سهام محمد السويدى ، استقلالية البنوك المركزية ودورها فى فاعلية السياسة النقدية فى الدول العربية، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، طبعة أولى، ٢٠١٠، ص ١٢٦.

فاتباع البنك المركزي سياسة نقدية تعتمد معدل فائدة منخفضا يؤدي الى التشجيع على الاقتراض وبالتالي على الانفاق والاستثمار، سيؤدي الى ضخ المزيد من عملة التداول في السوق لتنشيط الطلب على السلع والخدمات. الا ان ذلك يجب ان يترافق مع مراقبة دقيقة لمعدل التضخم لأن الانفاق المتزايد بمعدل يتجاوز معدل نمو الاقتصاد قد يؤدي الى ارتفاع الاسعار.

يؤثر سعر صرف العملة المحلية مباشرة كما هو معلوم على أسعار المستوردات ما يؤثر بدوره على كلفة مدخلات الإنتاج وبالتالي الاسعار النهائية، وعليه فإن انخفاض سعر الصرف عن المستوى المطلوب سيرفع بالضرورة من معدل التضخم. فتحسين الثقة بالعملة المحلية واعتماد مقياس دقيق لمعدل التضخم في الاقتصاد- والذي على اساسه يجب أن تتمحور السياسة النقدية بحيث تهدف الى التحكم الصارم به وابقائه ضمن الحدود الآمنة اقتصاديا - سيكون من ارساء ثقة كبيرة في تداول العملة، لأن التضخم هو من أكثر العوامل المؤثرة سلبيا على القيمة الحقيقية (القوة الشرائية) للعملة الوطنية.

أضف الى ذلك ضرورة تحقيق الشفافية في الافصاح عن معدل التضخم الحقيقي السائد في الاقتصاد وعن السياسات النقدية القصيرة والبعيدة الاجل الكفيلة بتحقيق الاستقرار في مستوى الاسعار وذلك لإرساء ثقة كل من المستهلك والمستثمر في العملة الوطنية. وقد اثبت الكثير من التجارب النقدية للدول المتقدمة اقتصاديا ان تركيز السياسة النقدية حول استهداف معدل التضخم

لإبقائه ضمن حدود معينة (٢% كما هو الحال في بريطانيا) مع هامش تغيير +١-١% هو من أكثر السياسات النقدية نجاحا على المدى القصير والطويل من جهة إرساء الثقة بالاقتصاد المحلي والعملية المحلية بالنتيجة.

ومما لا شك فيه أن دعم القوة الشرائية الحقيقية للعملة الوطنية من خلال التحكم بالتضخم أمر في غاية الأهمية لأنه سيرسي الثقة بالتعامل بها، وبالتالي تبني سياسات نقدية تتعارض مع قوى السوق في العرض والطلب قد يكون مجديا على المدى القصير لكن من الصعب صموده على المدى الطويل، والتجارب التي مرت بها دول عديدة في مختلف مراحل النمو والتطور الاقتصادي خير دليل على ذلك^(١). فالعملة بشكل عام هي سلعة كغيرها من السلع، سعرها يحدده سعر صرفها تجاه العملات الأخرى والذي تحدده بالنتيجة قوى السوق. لهذا فإنه لا بد من التركيز على دور السياسات المالية في دعم القوة الشرائية للعملة على المدى البعيد.

(١) على توفيق صادق ، معبد على الجارحي ، نبيل عبدالوهاب لطيفة ، السياسات النقدية في الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، معهد السياسات الاقتصادية ، العدد الثاني ، أبو ظبي ، ١٩٩٦ ، ص ١٢ .

المطلب الثاني

دور السياسة المالية فى ضبط سعر الصرف

من المفيد التأكيد على الحقيقة الاقتصادية التي تقضي بأنه لا يمكن للسياسة النقدية وحدها تحقيق الاستقرار المطلوب لسعر صرف العملة المحلية لأن ذلك سينتج عنه استنزاف لاحتياطيات البنك المركزي من العملات الصعبة، حيث يعود ذلك الى المبدأ الاقتصادي البسيط المتمثل بتفاعل قوى العرض والطلب على العملة المحلية.

يجب ان تتوجه السياسات المالية بشكل متناسق مع السياسة النقدية لدعم العملة الوطنية من خلال تشجيع الاستثمار ورفع الإنتاجية بما يخفض من التكاليف ويرفع جودة المنتج المحلي بما يكسبه قدرة تنافسية اكبر (سعرية ونوعية) في السوق العالمية، وهذا سيؤدي بدوره الى رفع مستوى الصادرات بما سيحقق بالنتيجة ارتفاع الطلب على العملة الوطنية، ما سيجعلها في موقع متوازن ضمن اطار تلاقي قوى السوق من عرض وطلب⁽¹⁾.

لابد من تركيز السياسة المالية - بجانب التأكيد على اهمية جعل العملة الوطنية عملة استثمار من خلال تبني السياسات المالية والمصرفية المشجعة

(¹) Stanley Fischer, "Distinguished Lecture on Economics in Government: Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?", The Journal of Economic Perspectives, Vol.15, No.2, Spring 2001, p. 3.

على توظيف رؤوس الاموال في الاقتصاد الوطني - حول دعم الصادرات الوطنية للاسواق الخارجية كما ونوعا وتنوعا بهدف رفع رصيد التجارة الخارجية الايجابي ما سيسهم في رفع الطلب على الجنيه المصرى. حيث يمكن على سبيل المثال لا الحصر صياغة مجموعة من السياسات المالية التي تشجع الصناعيين على استخدام المواد الاولية المصنعة محليا في حال كانت تمثل بديلا جيدا من المواد المستوردة، وبالمقابل اتخاذ القرارات الاقتصادية الجريئة الكفيلة بتشجيع الصناعات الوطنية على تحسين منتجاتها التي تعتمد كمواد أولية في صناعات لاحقة من حيث الجودة والكم، لأن الهدف الاكبر من كل هذه السياسات هو دعم الصادرات والحد من المستوردات التي يمكن الاستعاضة عنها بمنتج وطني ما سيحسن بالنتيجة سعر صرف العملة المحلية بسبب انخفاض المعروض منها طلبا للعملة الاجنبية^(١).

• نظام سعر الصرف الثابت

إن أول ما تهدف اليه عملية تثبيت سعر الصرف تحقيق الاستقرار السعري في الاقتصاد، لأن سعر الصرف المستقر يمكن من التحكم بالتضخم وبالتالي من تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. ذلك الاستقرار سيشجع بدوره على الانفاق في الاقتصاد المحلي ما يزيد من سرعة تداول النقد

(١) عبدالمنعم محمد مبارك، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الدار الجامعية للنشر ، ١٩٨٥، ص ١٥٦.

في المنظومة الاقتصادية ويؤدي الى رفع معدل النمو بسبب زيادة الطلب الاجمالي^(١).

لكن تجدر الاشارة هنا الى ان سياسة سعر الصرف الثابت هي سياسة مرغوب فيها فقط في حال استمرت الظروف الاقتصادية التي جعلت من تبني تلك السياسة امرا مرغوبا فيه كدورها في تحقيق الاستقرار السعري في الاقتصاد المحلي وفي دعم الصادرات من خلال ايجاد المناخ الاقتصادي والنقدي الملائم^(٢). إلا ان منظومة سعر الصرف الثابت تتطوي على كثير من نقاط الضعف التي ادت بالعديد من الدول الى التخلي عنها كليا بسبب عجز تلك المنظومة النقدية عن الاستمرار في تمكين الاقتصادات التي تبنتها من التحكم بمعدلات التضخم، أو في دعم صادراتها من حيث المنافسة السعرية في ظل العولمة.

إن من اهم نقاط ضعف هذه المنظومة هو احتمال تعرض الاقتصادات التي تتبناها لأزمات نقدية تؤدي للاخلال بالعلاقة بين القيمة الحقيقية للعملة وسعر صرفها المثبت تجاه عملة معينة. وهذا الامر يأخذ بعدا أخطر في حال كانت الاحتياطات النقدية للبنك المركزي لا تسمح بالحفاظ على ثبات سعر

(¹) Antonio Fatás, and Andrew K. Rose, “ Do Monetary Handcuffs Restrain Leviathan? Fiscal Policy in Extreme Exchange Rate Regimes”, International Monetary Fund, Staff Papers, Vol.47, 2001, Special Issue, IMF Annual Research Conference, pp. 40-58

(²) Bernard Laurens and Enrique G. de la Piedra, op. cit., p. 15.

الصرف تجاه العملة (العملات) المحددة على المدى الطويل أو بسبب عمليات المضاربة السلبية أو العشوائية^(١).

(١) عام ١٩٩٠ دخلت بريطانيا مع مجموعة من الدول الأوروبية الكبرى منظومة سعر الصرف الثابت والتي أسست في ١٩٧٩ تمهيدا لادخال العملة الأوروبية الموحدة، حيث تم تثبيت سعر صرف الجنيه الاسترليني تجاه المارك الألماني بمعدل تبادل ١ جنيه = ٢,٩٥ مارك مع هامش بسيط لتقلب سعر الصرف بين العملتين. لكن ما لبثت بريطانيا ان تخلصت من هذه الاتفاقية في ١٦ اغسطس ١٩٩٢ بعد ان تعرض الجنيه الاسترليني الى عمليات بيع هائلة من قبل مجموعة من المضاربين في سوق العملات الاجنبية بغية تحقيق ارباح سريعة مستفيدين من نقاط ضعف نظام سعر الصرف الثابت. فما حصل آنذاك يمكن تلخيصه بالآتي: حيث لاحظت مجموعة من كبار المضاربين بالعملات في أغسطس ١٩٩٢ انه تتم مبادلة الجنيه الاسترليني في مقابل المارك الألماني بيعا وشراء عند الحدود الدنيا لسعر صرف الاسترليني الذي حددته الاتفاقية (١ جنيه = ٢,٣ مارك)، ما دل على ضعف نسبي للجنيه = ناجم عن ضعف أداء الاقتصاد البريطاني مقارنة مع أداء الاقتصاد الألماني خلال تلك الفترة، حيث توقع هؤلاء المضاربون أن الجنيه سيستمر بالتراجع في مقابل المارك الألماني فمن المربح ان يشتروا ماركات المانية بالجنيه الاسترليني الآن ليعودوا وبيعوا المارك للحصول على الاسترليني لكن بسعر منخفض لاحقا. عمليا هذا لم يكن ممكنا لأن بنك انكلترا المركزي كان سيتدخل ليحمي الجنيه من الانخفاض عن مستوى معين وبالتالي سيحول ذلك دون تحقيق هؤلاء لأرباح كبيرة. فالطريقة الوحيدة لتحقيق ارباح كبيرة من عمليات المضاربة هذه هو عرض كميات كبيرة جدا من الجنيه للبيع بما يفوق طاقة بنك انكلترا المركزي على اعادة شرائها من السوق لحماية الجنيه من التدهور. لكن بسبب الملاء المالية الضخمة لهؤلاء المضاربين، وبسبب ضعف القوانين المصرفية التي لم تكن لترصد تلك المضاربات السلبية الهائلة الا بعد وقوعها، فقد استطاع هؤلاء المضاربون الحصول على قروض بالجنيه الاسترليني بما يقارب الـ ١٠,٠٠٠ ملايين (وذلك لاقتناء الجنيهاات التي لم تكن لديهم سابقا بهدف المضاربة بها فيما بعد). فقاموا بشراء المارك الألماني بالجنيهاات التي حصلوا عليها وفقا للسعر الذي حددته منظومة سعر الصرف الثابت ERM وهو ١ جنيه = ٢,٥ مارك استنادا الى توقعاتهم بأن عمليات البيع الضخمة هذه ستؤدي الى انخفاض سعر صرف الاسترليني مقابل المارك وفق قانون العرض والطلب في السوق، وما ان يحصل ذلك فإنهم سيقومون لاحقا بإعادة شراء الجنيه الذي انخفض سعره تجاه المارك باستخدام الماركات الألمانية التي حصلوا عليها من عمليات بيع الاسترليني قبيل انخفاض سعره تجاه المارك، وبالتالي فإنهم سيحققون ارباحا خيالية بالاستفادة من الفارق في سعر الاسترليني تجاه المارك.

• نظام حرية سعر الصرف

إن قرار تعويم الجنيه المصري كان يجب أن يُبنى على أساس تحسن أداء المؤشرات الاقتصادية الأربعة الأساسية للاقتصاد المصري وهي: معدل نمو اقتصادي إيجابي معين، معدل تضخم منخفض، رصيد إيجابي لميزان

و فعلا هذا ما حصل، حيث وصلت أرباح احد هؤلاء المضاربين (George Soros) الى ١١٠٠ مليون دولار حققها على حساب انخفاض قيمة الجنيه الاسترليني! فعليا اخذ سعر صرف الجنيه بالتدهور مقابل المارك الى مستويات خطيرة بسبب الكميات الهائلة من الاسترليني التي طرحت للبيع ما اضطر بنك انكلترا المركزي آنذاك للتدخل في تلك السوق لحماية قيمة الجنيه من الانخفاض اكثر، حيث استهلك بنك انكلترا آنذاك البلايين من احتياطياته من العملات الاجنبية بسبب محاولته لشراء الجنيه من المضاربين الذين كانوا يبيعونه وذلك لإبقاء سعر صرف الجنيه ضمن الحدود التي وضعتها اتفاقية ال ERM، الا أن ذلك لم يفلح تماما في حل مشكلة تدهور سعر صرف الجنيه، ما دفع بنك انكلترا للجوء الى السياسة النقدية كوسيلة أخرى للدفاع عن الجنيه تمثلت برفع معدل الفائدة من ١٠% الى ١٢% ثم الى ١٥% دفعة واحدة وخلال يوم واحد لاقناع المستثمرين والمضاربين بإعادة شراء الجنيه والاحتفاظ به من جديد في مقابل العملات الأخرى، الا ان هذه الخطوة جاءت متأخرة بعض الشيء، ما ادى الى استمرار عمليات بيع الجنيه بسبب تردد بنك انكلترا المركزي في رفع سعر الفائدة بشكل فوري او قيامه بتعويم الاسترليني مباشرة لحماية احتياطياته. وفي مساء يوم ١٦ أغسطس ١٩٩٢ (الذي سمي الاربعاء الاسود Black-Wednesday) قررت بريطانيا الانسحاب من اتفاقية تثبيت سعر الصرف هذه ليتخذ الجنيه الاسترليني قيمته الحقيقية في سوق العملات الاجنبية والتي انخفضت الى حدود ٢,٢ مارك للجنيه الاسترليني الواحد بعدما كان يعادل ٢,٩٥ في ظل اتفاقية ال ERM، وبهذا تولت قوى العرض والطلب في السوق دور تحديد سعر الصرف الحقيقي للجنيه آنذاك من دون تثبيت مسبق. هذا الحدث المشهور في التاريخ الاقتصادي والنقدي يبين ببساطة مدى الضعف في منظومة الصرف الثابت والذي عمقه الضعف في القوانين والأنظمة المصرفية والنقدية التي كان من المفترض ان ترصد عمليات الاقتراض الضخمة وتتحقق من المجالات التي كانت تستخدم في استثمارها، لأن ذلك كان سيخفف من احتمال وقوع تلك المضاربات على هذا المستوى. وهذا ينقلنا للتعرض الى منظومة سعر صرف أخرى اقل تعرضا للمضاربات العشوائية الضخمة الا وهي منظومة الربط بسلة عملات معينة.

المدفوعات (في احسن الحالات) ومعدل بطالة منخفض جدا . لذلك فإن تعويم العملة لا يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني لأن ما يجب اخذه بالحسبان عند اتخاذ قرار بهذا الشأن هو مدى تفاعل قوتي العرض والطلب على العملة⁽¹⁾، فالتعويم سياسة مرغوب فيها اقتصاديا لسبب بسيط وهو أن قوى السوق ستعكس (بعد لجم حركة المضاربات العشوائية) قيمة العملة الحقيقية من وجهة نظر قوتها الشرائية، فالعملة كما أوضحنا يمكن ان تعتبر كأى سلعة أخرى، سعرها يتحدد بالعرض والطلب عليها.

فمن بين الخطوات العملية حاليا انشاء سوق نظامية للصرف بحيث تتحقق الشفافية في سعر صرف العملة المحلية بما يرسى الثقة بالتعامل فيها محليا ويمكن من رصد عمليات المضاربة السلبية ما يتيح للبنك المركزي التدخل بشكل فاعل اكبر لحماية العملة المحلية. من جهة أخرى فإن السياسة المالية المتمثلة بجذب الاستثمارات الوطنية والخارجية وبالتالي تحقيق معدل نمو مستقر لكنه متزايد يجب ان تتماشى مع السياسة النقدية المتمحورة حول التحكم بمعدل التضخم وابقائه في مستوى منخفض، لأن السياسة النقدية وحدها لا يمكن ان تقدم حولا جذرية على المدى الطويل لكن في المقابل فاعليتها على المدى القصير أمر لا شك فيه.

(¹) Rupa Duttagupta, Gilda Fernandez and Cem Karacadag, “ From Fixed to Float: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility”, International Monetary Fund, Working Paper, No. 126, July2004, p. 3. 71

توفير البيئة التنافسية لسوق الصرافة منعا للاحتكار، بحيث يعكس سعر الصرف القيمة الحقيقية للعملة المحلية منعا للاستفادة من الفروقات السعرية ، كما ان تطوير السوق المالية (البورصة) هو خطوة هامة تتدرج ضمن إطار السياسة الاقتصادية السليمة التي تهدف إلى جذب رؤوس الاموال للسوق المحلية ما سيعزز من الطلب على العملة الوطنية وبالتالي سيسهم في دعم استقرار سعر صرف الجنيه المصرى على اسس اقتصادية على المدى الطويل الاجل.

المبحث الثانى

أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى ضبط

سعر الصرف تطبيقاً على الحالة المصرية

تعمل السياسة النقدية المصرية فى ظروف صعبة أهمها تراجع الاحتياطى النقدى من العملات الأجنبية^(١)، وتراجع تدفقات النقد الأجنبى والتى فاقت أزمة نقص الدولار، وصعوبات جذب المستثمرين الأجانب لضخ سيولة دولارية جديدة فى شرايين الاقتصاد، وهو ما يتطلب إجراءات استثنائية وغير تقليدية تساهم

(١) بداية من يناير ٢٠١١ كان الاحتياطى من النقد الأجنبى يقدر بـ ٣٦ مليار دولار، ولكن الأحداث التى جرت بمصر أثرت بشكل كبير على أهم مصادر الدخل الأجنبى لمصر وهى السياحة والاستثمار، ما أدى لقلّة الدخل من النقد الأجنبى لمصر فى تلك الفترة. وبدأت الاحتياطيات المصرية فى النزيف النقدى، وخسر الاحتياطى المصرى منذ بداية يناير ٢٠١١ حتى يونيو ٢٠١١ حوالى ١٠ مليارات دولار، حتى وصل الاحتياطى فى يونيو ٢٠١١ نحو 26.564 مليار دولار. وأدى هروب رؤوس الأموال، وسعى الدولة لتوفير احتياجاتها من السلع الأساسية، والتى كانت توفر بالعملة الصعبة، بالإضافة لعدم وجود مصدر للدخل الأجنبى، إلى انخفاض الاحتياطى النقدى لمصر ليصل فى يناير ٢٠١٢ إلى 18.1 مليار دولار، بخسارة تقدر بحوالى ٨ مليارات دولار عن يونيو ٢٠١١، خلال أقل من ٦ أشهر. وتراجعت الاحتياطيات الأجنبية للبلاد بشكل حاد، بسبب الإضرابات المستمرة فى تلك الفترة، مع التوقف شبه التام لحركة السياحة، والاستثمارات الأجنبية، بالإضافة إلى التزام مصر بسداد أقسام الدين الخارجى، فى موعدها كل ٦ أشهر، وقد قامت مصر خلال تلك الفترة بسداد قسط مستحق، بقيمة ٧٠٠ مليون دولار، لدول نادى باريس، ووصل الاحتياطى فى يونيو ٢٠١٢ إلى 15.534 مليار دولار، فيما انخفض فى الشهر التالى إلى ١٣.٩ مليار دولار بانخفاض قدره ١.٦ مليار دولار، وانخفض فى يناير ٢٠١٣ إلى 13.6 مليار دولار. وفى يونيو ٢٠١٣، حوالى ١٤.٩ مليار دولار. ومع بداية عام ٢٠١٤، حيث سجل الاحتياطى من النقد الأجنبى فى يناير ٢٠١٤ نحو 17.1 مليار دولار، بزيادة ٢.٢ مليار دولار عن يونيو ٢٠١٣. وفى يونيو ٢٠١٤ وصل الاحتياطى النقدى لمصر إلى 16.687 مليار دولار، بينما وصل فى يناير ١٥.٤٢٩ مليار دولار، وبلغ فى يونيو ٢٠١٥ أعلى مستوى له منذ يناير ٢٠١١ حيث وصل إلى 20.08 مليار دولار وفى يناير ٢٠١٦ إلى 16.477 مليار دولار، بينما فى يونيو وصل إلى 16.3 مليار دولار وارتفع فى سبتمبر ٢٠١٦ إلى 19.592 مليار دولار.

* <http://www.cbe.org.ar/Pages/default.aspx>.

ففيها السياسات المالية بنصيب كبير، فازمة سعر الصرف التي تتصدى لها السياسة النقدية ممثلة في البنك المركزي عبر إجراءات متتالية هي عرض لمرض وبالتالي هي تعبير عن مشكلة وليست هي المشكلة الرئيسية ومن ثم فإن منظومة السياسات المالية والنقدية هي التي تصبح كفيلة بالتعامل مع جذور المشكلة وليس أعراضها.

ترك السياسة المالية منفردة في مواجهة الأزمة لا يمكن ان يكون حلا فيجب تنفيذ مجموعة من السياسات المالية الداعمة للسياسة النقدية بحيث تتفق هذه السياسات علي إنجاز أهداف مشتركة سواء علي صعيد سعر الصرف أو التحكم في التضخم أو خفض عجز الموازنة. فغياب التنسيق بين السياسات المالية والنقدية^(١) من شأنه أن يؤدي لمشكلات كبيرة لحركة الاقتصاد الكلي.

لا يمكن إنكار خطورة تأثير السياسة النقدية في السياسة الاقتصادية الكلية التي تعتبر صمام أمان بين النقود والنشاط الاقتصادي بشكل عام، وأن نجاح تفعيل السياسات النقدية سيحقق الاستقرار في الأسعار، ومن ثم خلق مناخ

(١) التنسيق بين السياسة المالية والنقدية أمر نصت عليه القوانين وليس بجديد كمطلب، حيث نجد المادة (١٥) من القانون ٣٥ لسنة ١٩٧٣ جاء في نصها " تتولى وزارة المالية إعداد مشروع الموازنة العامة للدولة بعد دراسة مشروعات الموازنات المقدمة من الجهات المختلفة، وبعد استشارة البنك المركزي بهدف التنسيق بين كل من السياسات المالية والسياسات النقدية والائتمانية بما يحقق أهداف الخطة السنوية المقررة، ويتفق مع السياسة العامة للدولة وتلتزم جميع الجهات بتقديم كافة البيانات والمعلومات والإيضاحات التي تطلبها وزارة المالية والبنك المركزي والأجهزة المختصة فيما يتعلق بإعداد مشروع الموازنة الخ .. ، وكذلك القانون ٨٨ لسنة ٢٠٠٢ الخاص بالجهاز المصرفي نص علي ذلك أيضا.

مناسب لممارسة الأنشطة الاقتصادية المتنوعة^(١)، ولكن من شأن التنسيق بين السياسات المالية والنقدية ضبط المعروض من النقود، والذي يتم بالتوازي معها بناء سياسات مالية تتعلق بخفض التضخم أو تشجيع الاستثمار، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي^(٢)، كما أن تخفيف الآثار السلبية للتقلبات الاقتصادية يعتمد بشكل أساسي على تطبيق سياسات ائتمانية قوية فى أوقات الأزمات والعكس صحيح فى حالات الرواج الاقتصادي .

تواجه الحكومة المصرية تحدى الحد من التضخم ورفع مستوى الاحتياطي النقدى بالعملة الأجنبية حتى لا ترتفع الأسعار بنسب أكبر من الوضع الحالى، ولن يكون بمقدور البنك المركزى وحده مواجهة مايجرى، ويجب على السياسة المالية أن تهتم بالقطاع الإنتاجى مثل الزراعة والصناعة، والعمل على زيادة حجم الإنتاج فى هذه القطاعات، ولا بديل غير ذلك حينها يزيد حجم الإنتاج الصناعى والزراعى، ومن ثم تخفيف الضغط على الاحتياجات من النقد الأجنبى الموجه للاستيراد.

إن التضارب بين السياسات المالية والنقدية له آثار سلبية نلمسها. فرفع سعر فائدة الإيداع تكون نتائجه زيادة فى معدل الفائدة على الديون السيادية من

(١) أحمد عبدالحليم عبدالفتاح عويس، " استقلالية البنك المركزى وأثرها على كفاءة إدارة السياسة النقدية: دراسة تحليلية مقارنة مع إشارة خاصة لحالة مصر"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ٢٠٠٣، ص ١٦٥.

(٢) صندوق النقد الدولى، " ميثاق الممارسات السليمة فى مجال شفافية السياسات النقدية والمالية: إعلان مبادئ"، سبتمبر ١٩٩٩، الموقع الرسمى لصندوق النقد الدولى على شبكة الانترنت، ص ١٣/٩.

أذون وسندات الخزانة إلى جانب التأثيرات التى ستطال الموازنة الحكومية. فالموازنة العامة للدولة تمثل حقيقة الوضع المالى للسياسات الحكومية، كما أن إصلاح إدارة المالية الحكومية سيسهم فى زيادة فعالية الإنفاق العام والضبط المالى والقدرة على تَوَقُّع الأداء المالى بشقيه المتعلقين بالإيرادات والنفقات، والربط بين السياسات المعلنة للدولة وعمليات الإنفاق العام.

تعمل دول العالم على تدشين وحدات للتخطيط المالى الكلى والشامل، وهذه الوحدة تكون مسئوليتها التنبؤ بالأداء المالى للحكومة، والربط بين السياسات المالية والنقدية^(١)، ومن ثم إصلاح النظام الضريبي والجمركى بالتناغم مع السياسات المالية والتى يتم على أساسها صياغة استراتيجية مالية متوسطة وطويلة الأجل، والتركيز على الأداء فى الموازنة، والقيام بمشروعات ضخمة فى قطاعات البنية المعلوماتية والالكترونية لتنظم المحاسبة المالية، وتوسيع نطاق تغطية وشمولية الموازنة، حيث لا تزال ظاهرة الصناديق والحسابات الخاصة خارج الموازنة مستمرة.

يجب على السياسة المالية أن تتخذ خطوات لربط منظومة الإصلاحات المالية بالإصلاح الإدارى بما يسهم فى تحسين مؤشرات تنافسية مصر سواء التصنيف الائتمانى، أو فيما يخص الشفافية وممارسات الأعمال، بجانب إحكام الرقابة بصورة أكثر فعالية على الإنفاق العام، وإرساء دعائم المساءلة والشفافية

(^١) <http://www.un.org/ar/esa/hdr/pdf/hrd13/complete.pdf>

فى السياسات المالية والنقدية الحكومية، إلى جانب إصلاح المالية العامة باعتبارها من الأدوات المؤثرة فى نتائج السياسات النقدية.

تتكون السياسة المالية من الإنفاق العام والضرائب والأخيرة بها مشكلة، حيث هناك ٠٤٪ على الأقل من الاقتصاد غير معلوم^(١)، وبالتالي لا يدفع ضرائب وهو ما يسمى الاقتصاد السرى، أما الـ ٠٦٪ الباقية فإن الضرائب فيها تأتى من قناة السويس والبتروى، و ٠٨٪ من الضرائب تأتى من جهات عامة مثل الجهات السابق ذكرها، والـ ٠٢٪ الباقية من الشركات والأفراد^(٢)، ومن هنا فإن الأمر يقتضى الحصر الضريبى الدقيق والقضاء على التهرب، دون التركيز على المنتظمين فى السداد وهم الموظفون الذين يتم الخصم منهم من المنبع، كما أن الإنفاق العام لابد من توجيهه نحو حماية الفقراء والطبقات المهمشة وتحسين حالتهم الصحية والتعليمية، فيجب ان تساند السياسة المالية السياسة النقدية والعكس أيضا لتشجيع الاستثمار.

يجب على السياسة المالية أن تضع حلاً لقضايا الدعم خاصة فى المواد البترولية فلابد وأن يعاد النظر فيها، لأن هناك كثيرين لا يستحقون هذا الدعم وهذا يضيف عبئاً كبيراً على اقتصاد الدولة، وكذلك يتطلب الأمر من السياسة

(^١) http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/PDF/Inflation%20Rates11_2013.pdf

(^٢) <http://www.mof.gov.eg/Arabic/Pages/Home.aspx>

المالية ترشيد الإنفاق فى المصالح الحكومية وأيضا منع استيراد ما هو غير ضرورى من السلع أو من السلع التى لها بدائل محلية.

لا تتفق السياسة المالية بالمرّة مع التوجه الاقتصادى المصرى، لأن استراتيجية ٢٠٣٠^(١) تنص على إن الصناعة المحرك الرئيسى للاقتصاد المصرى ثم التنمية القطاعية فى هذا النشاط الصناعى، وهذا يستلزم من الحكومة أن تسير بسياستها المالية فى هذا المسار مما يقتضى معه وجود تميز لقطاع الصناعة عن الخدمات، بل تحدد قطاعات صناعية معينة لمنحها هذا التمييز وأقاليم أيضا بعينها، وهذا التمييز يتمثل في منح مزايا فى الإقراض كسعر فائدة منخفض^(٢)، ضرورة منح هذه القطاعات والمستثمرين فيها إعفاءات ضريبية، توجيه دعم للمنتجين بتلك القطاعات خاصة التصديرية منها، أن يكون لدى الحكومة رؤية الإنتاج للتصدير وأيضا دفع الإنتاج المحلى لزيادة إنتاجية خاصة فى السلع التى يتم استيرادها، لأن ذلك يخفف عبء تدبير العملة الصعبة، يجب وضع تسهيلات مالية للمصنعين خاصة الصناعات كثيفة العمالة، لأن ذلك علاج للبطالة، وتحريك للإنتاج والاقتصاد مثلما فعلت بعض الدول مثل الصين وكوريا الجنوبية.

(١) <http://sdsegypt2030.com>.

(٢) كالتى قررها الرئيس السيسى فى المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتى تم تحديد مبلغ ٢٠٠ مليار جنيه لها من البنك المركزى على مدار ٤ سنوات بواقع ٥٠ مليارات كل عام، وهذه النسبة حددت بـ ٥٪ أيضا.

الخاتمة والنتائج والتوصيات

من خلال هذه الدراسة حاولنا الوصول إلى مدى تأثير التنسيق بين كلا من السياسة المالية والسياسة النقدية على متغيري التضخم وسعر الصرف في مصر، وذلك من خلال التطرق إلى مفاهيم وأدوات ونظريات كلاً من السياسة المالية والسياسة النقدية بالإضافة إلى دراسة مدى التفاعل والتأثير المتبادل بينهما، وكذا التطرق إلى التضخم وسعر الصرف، وتوضيح العلاقة والترابط بينهما، وكذا مؤشرات كلاً منهما، وأخيراً تم إسقاط ذلك على الاقتصاد المصري، وإنطلاقاً من التساؤلات المطروحة في المقدمة العامة لهذه الدراسة وبعد تحليلنا للموضوع ومناقشته في ثلاثة فصول تمكنا من الوصول إلى تسجيل جملة من النتائج والتوصيات نلخصها في النقاط التالية:

أولاً: النتائج:

- تبرز أهمية السياستين المالية والنقدية من خلال الأهداف التي تصبوان إليها، فالاختيار بينهما يتوقف على مدى توفير شروط عمل كل منهما ونوع النظام المنتهج، وأن الاعتماد على إحدى السياستين دون الأخرى يؤدي في معظم الأحيان إلى الوقوع في التناقض، أي ما تبنيه إحدى السياستين تهدمه الأخرى، فعليه اعتماد كل من السياستين في آن واحد أمر واقع مع ضرورة التنسيق بين أهدافهما، كما أن إعطاء الأولوية

لإحدى السياستين لا يعنى تفضيلها عن الأخرى، وإنما الظروف المحيطة هى التى تعطى الدور القيادى لأى منهما.

- كما أنه من خلال تطرقنا للعلاقة والتأثير المتبادل بين السياسة المالية والسياسة النقدية تبين لنا أن هناك تكاملاً هاماً وقوياً بين السياستين لتحقيق الأهداف الاقتصادية بشكل عام والاستقرار الاقتصادى على وجه الخصوص، أذ يعود هذا الترابط بينهما إلى أن مكونات الطلب الكلى تتأثر بمستوى سعر الفائدة السائد من جهة كما أنها تتأثر بمستوى الضرائب والإنفاق وتغيرهما من جهة أخرى، بالإضافة إلى ذلك تأثرها بطريقة تمويل الفائض أو عجز الموازنة، ويترتب على ذلك بالضرورة وجود تنسيق ما بين السياستين لتحقيق الأهداف وبكفاءة عالية مما يقتضى بالضرورة استخدام مزيج بين السياستين معاً.

- تميز الاقتصاد المصرى بالتداول النقدى خارج الدائرة المصرفية وهذا يضعف سيولة الجهاز المصرفى، ويعيق عمل السياسة النقدية.

- غياب تأثير السياسة النقدية على الأسعار فى الاقتصاد المصرى، والذى يرجع إلى عدة أسباب أهمها أن التضخم فى مصر ليس نقدياً فحسب، بل قد يرجع التضخم إلى أسباب أخرى الاختلالات الهيكلية الناجمة عن التخلف فى بنية الاقتصاد الوطنى، وتزايد الاعتماد على الواردات وتفاقم المديونية الخارجية وارتفاع قيمة الفجوة فى الموارد المحلية، بالإضافة إلى عدد من الاختلالات الأخرى التى ترجع إلى

طبيعة التغيرات التى تتزامن مع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية
فى مراحلها الأولى.

ثانياً: التوصيات:

يجب على القائمين على إدارة الاقتصاد الكلى تعظيم التنسيق بين الجهات
المعنية بالسياستين المالية والنقدية للتأكد من توحيد الهدف والعمل على تحقيقه
بشفافية من خلال تواصل دورى معن، ويأتى هذا من خلال استهداف معدل
للتضخم معن كهدف مباشر تلتف حول هذا الهدف السياسات المالية والنقدية
من خلال سعى الحكومة بتبنى إطار استهداف التضخم. بحيث يكون خفض
عجز الموازنة من أهم الأولويات ليتواءم مع نمو اقتصادى غير تضخمى.

يجب أن تسعى السياسة المالية الى الاستعاضة عن السلع المستوردة
بالسلع الوطنية بالقدر الممكن، وخاصة تلك السلع التى يمكن انتاجها محليا
وبجودة مقاربة للسلع المستوردة، لأن ذلك سيشجع الطلب على المنتجات
الوطنية، وبالتالي سيشجع الطلب على الجنيه المصرى، إضافة إلى ايجابيات
أخرى يمكن تحقيقها كتشغيل كمية اكبر من اليد العاملة المحلية وما ينجم عن
ذلك من نتائج ايجابية على الصعيد الاجتماعى. كما يمكن للسياسة المالية
للحكومة تحقيق ذلك من خلال مجموعة من الاجراءات الضريبية الحماية

المدرسة والانتقائية، الا أن ذلك يجب ان يعتمد على تحليل دقيق لتركيبية المستوردات وطبيعتها لاتخاذ الخطوات المناسبة ضمن هذه المرحلة الانتقالية.

لابد من اعتماد مقياس دقيق لمعدل التضخم في الاقتصاد والذي على اساسه يجب أن تتمحور السياسة النقدية بحيث تهدف الى التحكم به وابقائه ضمن الحدود الآمنة اقتصاديا لأن التضخم هو من أكثر العوامل المؤثرة سلبيا على القيمة الحقيقية (القوة الشرائية) للعملة الوطنية والتحكم الصارم به سيمكن من ارساء ثقة كبيرة في تداول العملة، ما سيسهم في تحقيق استقرار اكبر في سعر الصرف. وعليه لابد من تطوير اقسام متخصصة في التحليل الكمي للبيانات بحيث توفر نتائج دراساتها قاعدة اقتصادية واحصائية سليمة تمكن صناع السياسة النقدية من صياغة تلك السياسة على أسس علمية وعملية وتضمن تحقيق النتائج المرغوب فيها على أرض الواقع الاقتصادي.

اصدار القوانين والأنظمة الضرورية لمنع عمليات المضاربة السلبية بالعملة المصرية، حيث يمكن للسلطات النقدية مراقبة حركة سوق العملات عن كثب ورصد تلك التعاملات الكبيرة كادارج قوانين تمنع أو تحد من بيع الجنيه المصرى بكميات معينة دفعة واحدة أو على دفعات متتالية متقاربة تهدف الى خفض سعر صرف الجنيه تجاه عملة/عملات معينة لتحقيق ارباح سريعة على حساب تدهور قيمة الجنيه وفقدان الثقة بها.

تحرير قدرات البنوك الائتمانية (الاقراضية) بالجنيه المصرى بمعنى تشجيعها على ضخ الاستثمارات التي تستهدف القطاعات التي يحتاجها الاقتصاد الوطني، لأن البنوك بالنهاية هي مؤسسات لتجميع المدخرات وتوظيفها بما يحقق العائد للمودعين والمدخرين وبما يمكن المصرف من تحقيق الربحية كأى مؤسسة انتاجية أخرى. فذلك سيشجع أكثر على التعامل بالجنيه المصرى كعملة ادخار واستثمار بسبب تنشيط الطلب المحلي على القروض بتلك العملة ليسهم ذلك في رفع معدل نمو اقتصادنا الوطني.

يمكن دراسة امكانية اقامة سوق للعقود المستقبلية لتداول الأخطار الناجمة عن اسعار الصرف وتقلبات الجنيه المصرى تجاه العملات الاجنبية ويمكن أن تلعب البنوك وشركات التأمين دورا فيها. لكن بما ان هذا الخيار غالبا غير ممكن حاليا ، فقد يكون من المجدي القيام بدراسة امكانية ادراج الجنيه المصرى في الاسواق العالمية (الصديقة) التي تتعامل بالعقود المستقبلية للعملات؛ كالسوق الكورية مثلا التي تعد من بين اكبر اسواق العقود المستقبلية في العالم^(١).

(١) لكن تجدر الإشارة الى أن ذلك لا يمكن تحقيقه دون خطوتين اساسيتين تسبقان ذلك وتتمثلان في: أولا : ضرورة تحسين اداء المؤشرات الاساسية للاقتصاد المصرى، وثانيا : اقامة سوق نظامية للتعامل بالجنيه المصرى

قائمة المراجع

أولاً:- المراجع باللغة العربية

(أ) المراجع العامة:

- د. زينب حسين عوض

* الاقتصاد الدولي، نظرة عامة على بعض القضايا، الدار الجامعية، الاسكندرية، ١٩٩٨.

* العلاقات الاقتصادية الدولية ، دابر الفتح للطباعة والنشر، الاسكندرية ، ٢٠٠٣.

- د. عادا احمد حشيش

* "العلاقات الاقتصادية الدولية دراسة لمظاهر ومشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر وفقاً للتطورات الطارئة على النظام الاقتصادي العالمى الجديد والمستجدات ذات العلاقة بمعالمه النقدية والمالية والتجارية" ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية ٢٠٠٠.

* " أساسيات النظام النقدى والمصرفى، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية ، مصر ، ١٩٩٦.

- د. عاطف حسن النقلى

"التحليل الاقتصادى الجزئى" ، بدون ناشر ، جامعة الزقازيق، سنة النشر ٢٠١٥.

- د. عبدالحميد عبدالمطلب

" الإصلاح المصرفى ومقررات بازل ٣ " ، الدار الجامعية ، ٢٠١٣.

- د. مصطفى رشدى شيحة

" الاقتصاد النقدى والمصرفى " ، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع ، الاسكندرية ، ١٩٨٥.

(ب) المراجع المتخصصة:

- د/ احمد الغندور

" حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى فى مصر " ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، قسم الاقتصاد ، سلسلة أوراق بحثية ، العدد ١٠ ، مايو ٢٠٠٨.

- د/ احمد عبدالحليم عبدالفتاح عويس

" استقلالية البنك المركزى وأثرها على كفاءة إدارة السياسة النقدية : دراسة تحليلية مقارنة مع إشارة خاصة لحالة مصر " ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ٢٠٠٣.

- د/ احمد فريد مصطفى ، د/ سهير محمد السيد حسن

" السياسات النقدية والبعد الدولى لليوروا " ، الاسكندرية ، مؤسسة شباب الجامعة ، ٢٠٠٠.

- د/ السيد عطية عبدالواحد

" دور السياسة المالية الاسلامية فى تحقيق التنمية الاقتصادية ، التوزيع العادل للدخل ، التنمية الاجتماعية وضبط التضخم " القاهرة ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٣.

- د/ رمزى زكى

* مشكلة التضخم فى مصر اسبابها ونتائجها مع برنامج مقترح لمكافحة الغلاء ، القاهرة ، دار المستقبل العربى للنشر والتوزيع ، ١٩٩٨.

* التضخم والتكيف الهيكلى فى الدول النامية، القاهرة، دار المستقبل العربى للنشر والتوزيع ، ١٩٩٦ .

د / سمير فخرى نعمة

"العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات" ، دار اليازورى العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠١١ .

د / سهام محمد السويدى

"استقلالية البنوك المركزية ودورها فى فاعلية السياسة النقدية فى الدول العربية" ، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، طبعة أولى، ٢٠١٠ .

د / سهير محمود معتوق

* " النظريات والسياسات النقدية" ، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى ، ١٩٨٩

* " السياسة النقدية فى التحليل الكنزى والنقدى مع إشارة خاصة للبلاد المتخلفة" ، مجلة مصر المعاصرة، العددان ٤٠٧ – ٤٠٨ ، السنة الثامنة والسبعون، يناير / ابريل ١٩٨٧ ، القاهرة

د / عاطف حسن النقلى

" إنشاء سوق للأوراق المالية الحكومية كأداة لإدارة الدين العام، الجزء الأول، الأسس والمفاهيم" ، بدون ناشر ، ٢٠١٦ .

د / عبدالمنعم محمد مبارك

"النقود والصيرفة والسياسة النقدية" ، الدار الجامعية للنشر ، ١٩٨٥ .

د / عشاوى على عشاوى

" عجز الموازنة العامة – الحالة المصرية – الأسباب – العلاج" ، مجلة مصر المعاصرة، العددان ٤٥١ – ٤٥٢ ، السنة التاسعة والثمانون، يوليو / أكتوبر ١٩٩٨ ، القاهرة .

- د/ على توفيق صادق ، د/ معبد على الجارحي ، د/ نبيل عبدالوهاب لطيفة
"السياسات النقدية فى الدول العربية" ، صندوق النقد العربى ، معهد السياسات
الاقتصادية ، العدد الثانى ، أبو ظبى ، ١٩٩٦ .

- د/ فاطمة إبراهيم خلف
السياسة المالية والفساد الإدارى والمالى ، دراسة تطبيقية فى مصر للمدة
١٩٨٠/ ٢٠٠٨ ، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٤ ،
العدد ٧ ، العراق ٢٠١١ .

- د/ لحلو موسى بوخارى
"سياسة الصرف الأجنبى وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار
الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبى"، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر
والتوزيع، بيروت ، لبنان ، طبعة الأولى، ٢٠١٠ .

- د/ مصطفى عبدالرؤوف عبدالحميد هاشم
" قياس آثار السياسة المالية والنقدية على أهم المتغيرات الكلية فى الاقتصاد
المصرى خلال الفترة (١٩٧٤ - ١٩٩٧/٩٦) واتجاهاتها المستقبلية"، رسالة
دكتوراه غير منشورة، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، قسم
الاقتصاد، ٢٠٠١ .

- د/ نبيل الروبى
"نظرية التضخم"، الطبعة الثانية، مؤسسة الثقافة الجامعية، الاسكندرية،
١٩٨٤، ص ٢٣ .

- د/ يمن محمد حافظ الحماقى
" استقلالية البنك المركزى وأثره على السياسة النقدية" ، معهد الدراسات
المصرفية، البنك المركزى المصرى، ١٩٩٤ .

(ج) تقارير ومقالات

- صندوق النقد العربى، السياسات النقدية فى الدول العربية، سلسلة بحوث
ومناقشات حول العمل، العدد الثانى، من ٤-٩ آيار، ١٩٩٦، أبو ظبى ، ص
٢٤-٢٥ ، ص ٨٩-١٠٠ .

- صندوق النقد الدولي " ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية: إعلان مبادئ" ، سبتمبر ١٩٩٩ .

<http://www.imf.org>.

- استهداف التضخم، سلسلة حلقات نقاشية، العدد السابع ، المعهد المصرفي المصري، ص ٢، مستخرج من الموقع الإلكتروني.

www.ebi.gov.eg

- دراسة احصائية عن الاقتصاد الموازي لاقتصاد الدولة في مصر والمعروف بغير الرسمي، أعدها محمد البهي، عضو هيئة المكتب التنفيذي باتحاد الصناعات المنشورة على موقع اتحادات الصناعات المصري يونيو ٢٠١٥ .

ثانيا - مراجع بلغة أجنبية:

- Afonso, A., and R. M. Sousa, «The macroeconomic effects of fiscal policy», ECB Working Paper No. 991, January 2009, p 12.

- Albert Adomakoh, Central Banking With the Benefit of Hindsight, the 1981 Per Jacobsson Lecture.

- Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R., Schiantarelli, F. (2002), "Fiscal Policy, profits and investment" , American Economic Review, vol. 92, no. 3, (571-589).

- Alexander, William, E., and Others, The Adoption of Indirect Instruments of monetary Policy, IMF Occasional Paper No. 126. IMF, Washington DC, JUNE 1995.

- An, L. (2006). Exchange rate pass-through evidence based on vector autoregression. Munich Personal RePEc Archive (MPRA).

- Andrew Hughes Hallett and Diana N. Weymark,
“Independent Monetary Policies and Social Equity”,
Economics Letters, Vol.85, 2004.

- Avinash, Dixit, and Luisa Lambertini, ,“Interactions of
Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal
Policies”, American Economic Review, American Economic
Association, vol. 93(5), 2003.

- Belaisch, A. (2002). Exchange rate pass-through in Brazil.
IMF Working Paper, WP/03/141.

- Bernard Laurens and Enrique G. de la Piedra,
“Coordination of Monetary and Fiscal Policies”,
International Monetary Fund, Working Paper. No.25,
March1998.

- Bilin, Neyapti, “Budget Deficit and Inflation: The Roles of
Central Independence and Financial Market Development”,
Contemporary Economic Policy, Vol. 21, No. 4,
October2003.

- Billmeier, A., Bonato, L. (2002). Exchange rate pass–
through and monetary policy in Croatia. IMF Working
Paper, WP/02/109m.

- CarlE. Walsh, “Optimal Contracts for Central Bankers”,
The American Economic Review, Vol. 85, No.1,
March1995.

- Carlo Cattarelli, limiting central bank credit to the
government, theory and practice, Occasional paper, IMF,
Washington, 1993.

- Chari, V.V. and Johns Larry E. and Manualli, Rodolfo E.(1995)The growth effects of monetary policy, Federal Research Bank of Minneapolis Quarterly Review.
- David E. W. Laider, The demand for money. Theories and problemes, New York : Harper □ Row Publisher, 3rd Edition, 1985.
- Dow, Sheila C., and Earp E., Peter, Money Matters, Martin Robertson, London, 1982.
- Eser, Turar. "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy". Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State, University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, Virginia, July 18, 2002.
- Frederic's – Mishkin : From Monetary Targeting to inflation Lesson From the industrialized Countries. July 2004.
- Frederic S. Mishkin, “What Should Central Banks Do?”, Federal Reserve Bank of St. Louis, November/December, Paper Prepared for the Homer Jones Lecture, March 2000.
- Gug Deblle and others : inflation Targeting as Afarme work for - Monetary Policy , 1MF , Washington Dc, 1998.
- Guido Carli, Millbert, Why Banks are Unpopular? The Per Jacobsson, Foundation, 1981.
- Iain Begg, “Running Economic and Monetary Union: The Challenges of Policy Co-ordination” in “Europe:

Government and Money”, The Federal Trust for Education and Research, 2002.

- J. Lawrence Broz, “The Origins of Central Banking: Solutions to the Free-Rider Problem”, International Organization, spring 1998.

- Jess Benhabib and Stefano Eusepi, “ The Design of Monetary and Fiscal Policy: A Global Perspective”, Paper Presented at a conference held in Federal Reserve Bank of San Francisco, March 2005.

- 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.

- Kenneth Rogoff, “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, No.4, November 1985.

- Laffer, Arthur B. and Miles, Mare A., International Economics In An Integrated World Scott, Foresman and Company, U.S.A., 1982.

- Leopold von Thadden, “ Active Monetary Policy, Passive Fiscal Policy and the Value of Public Debt: Some Further Monetarist Arithmetic”, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 12/03, June 2003.

- Levine and Rubin, Fiscal Structure and Public Policy, Sage Publication, Beverly Hills, London, 1980.

- Mello, Luiz de, Monetary Policies and Inflation Targeting in Emerging Economies (OECD, 2008).

- Milutin Cirovic, the Anguish of Central Banking, the 1979, Per JACOBSSON Lecture.

- Nelson H. Barlosa Filho, Effective Demand and Growth : An Models , Center For Economic Policy Analysis (Cepa) , Cepa Worbing Paper 2001, 05, Dec. 2001.

- Pawel Marszalek, “Coordination of Monetary and Fiscal Policy”, The Poznan University of Economics, Volume3, Number2, 2003

- Philip . A. Klein, the Management of Market, Oriented Economics A Comparative Perspective Wadsworth Publishing company, Belmont, California, 1973, p176.

- Sause , Gorge , Banking and economic activity, D. C health and company , New York , 1960.

- Stanley Fischer, “Modern Approaches to Central Banking”, NBER Working Paper Series, No. 5068, March 1995.

- Stanley Fischer, “Distinguished Lecture on Economics in Government: Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?”, The Journal of Economic Perspectives, Vol.15, No.2, Spring 2001.

- Stephen M. Goldfeld and Lester V. Chandler, The economics of money and Banking, Harper and Row, Publishers, New York, Cambridge 1981.

- Sundarajan, V, and others, the coordination of domestic public debit and monetary management in economics, in transition issues and lessons from experiences, IMF , 1994.

- William Nordhaus D.; Charles L. Schultzer; Stanley Fischer, “ Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal”, Brookings Paper on Economic Activity, Vol.1994, No.2 (1994).
- World Economic Outlook, “The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?”, International Monetary Fund, Chapter IV, May2001, pp. 130-131.
- World Economic Outlook, “Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High”, Chapter3, September 2003, p. 113.
- Zijstra, Central Banking With the Benefit of Hindsight, the Per Jacobsson Foundation, 1976, p. 12.
- The World Bank, Global Development finance, Financing the poorest countries, 2002, p32.

ثالثاً: مواقع الأنترنت:

- [http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad\(27\)/94.htm](http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad(27)/94.htm)
- http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/PDF/Inflation%20Rates11_2013.pdf
- <http://www.mof.gov.eg/Arabic/Pages/Home.aspx>
- <http://www.mti.gov.eg/Arabic/aboutus/Sectors/Trade/Entities/Pages/default.aspx>.

الفهرس

١	المقدمة
٤	أهمية البحث
٥	اشكالية البحث
٦	منهج البحث
٧	خطة البحث
٨	الفصل الأول: ماهية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية.
٩	المبحث الأول: مفهوم السياسة المالية والسياسة النقدية.
٩	المطلب الأول: مفهوم السياسة المالية وآلية عملها
٩	* تعريف السياسة المالية
١٠	* آلية عمل السياسة المالية
١٣	المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية وآلية عملها
١٣	* تعريف السياسة النقدية
١٤	* آلية عمل السياسة النقدية
١٧	المبحث الثاني: التأثير المتبادل بين السياسة المالية والسياسة النقدية
١٨	المطلب الأول: تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية
٢٠	المطلب الثاني: تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية
٢٣	المطلب الثالث: تأثير استراتيجية إدارة الدين العام على السياستين المالية والنقدية
٢٧	المبحث الثالث: طبيعة التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية.
٢٧	* تعريف التنسيق بين السياستين المالية والنقدية
٢٨	* أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية
٣١	* آلية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

٣٥	الفصل الثانى:- أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى معالجة التضخم.
٣٦	المبحث الأول:- دور السياستين المالية والنقدية فى مواجهة التضخم.
٣٦	* مفهوم التضخم
٣٨	* أهم الآثار التى تتركها تغيرات ارتفاع الأسعار "التضخم"
٣٩	المطلب الأول: دور السياسة المالية فى معالجة التضخم
٤٢	المطلب الثانى: دور السياسة النقدية فى معالجة التضخم
٤٦	المبحث الثانى:- تشخيص التضخم فى الحالة المصرية ومعالجته.
٤٨	المطلب الأول: تشخيص التضخم فى الاقتصاد المصرى
٥١	* تشخيص التضخم فى الاقتصاد المصرى من وجهة نظر النقديين
٥٢	* تشخيص التضخم فى الاقتصاد المصرى من وجهة نظر الهيكلين
٥٥	المطلب الثانى:- أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى معالجة التضخم
٥٥	* فرضيات غياب التنسيق بين السياستين المالية والنقدية
٥٧	* معالجة التضخم من خلال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية
٦١	الفصل الثالث: أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى ضبط سعر الصرف.
٦٣	المبحث الأول :- دور السياستين المالية والنقدية فى ضبط سعر الصرف.
٦٣	* مفهوم سعر الصرف
٦٨	المطلب الأول: دور السياسة النقدية فى ضبط سعر الصرف
٧٢	المطلب الثانى: دور السياسة المالية فى ضبط سعر الصرف
٧٩	المبحث الثانى:- أثر التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فى ضبط سعر الصرف

	تطبيقاً على الحالة المصرية
٨٥	الخاتمة والنتائج والتوصيات
٩٠	قائمة المراجع
١٠٠	الفهرس