

التأثير التوزيعي لقنوات السياسة النقدية على قطاعات الإنتاج
ضمن متغيرات الاقتصاد الكلى ، بالتطبيق على الاقتصاد
المصري خلال الفترة من 1991-2007 .

بحث من إعداد

دكتور/ محمد محمود عطوة يوسف

القائم بعمل رئيس قسم الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة المنصورة

أهميتها ودورها الكبير في الاقتصاد . فطالما كانت النقود في النشاط الاقتصادي تشبه الدم في جسم الإنسان فإن السياسة النقدية تملك الأهمية النسبية الكبيرة من بين كل السياسات الاقتصادية . ولتقييم كفاءة السياسة النقدية وتتبع مسارات تأثيرها على النشاط الاقتصادي لابد من فهم أهدافها وأدواتها وآليات انتقالها وقنوات نشر هذه السياسة. وتتمثل نقطة البداية والتي تبنى عليها معارفنا في هذه الدراسة في تحديد ثلاث نقاط هامة : ماهية السياسة النقدية ، وأهدافها ، وقنوات انتقال آثارها إلى النشاط الاقتصادي⁴ ويمكن تلخيصهما كما يلي :-

1- يرى " A. B. Balbach " (1993) في مقال له عن " أبعاد السياسة النقدية" أنه لا يوجد تعريف ثابت للسياسة النقدية في علم الاقتصاد ، بينما يرى " Marquis (1996) " في مقال له عن "السياسة النقدية" أن المصطلح يستخدم بمعنى محدود للغاية ، فهو يشير إلى السلوكيات الدالة على التفاعل والتلاعب بالعرض النقدي بما في ذلك الائتمان البنكي ، لكن يمكن القول أن السياسة النقدية هي الموجهة لعرض النقود باستخدام الأدوات المتاحة لها وصولاً إلى الأهداف المحددة للاقتصاد، ويتطلب ذلك أن يكون تحت إشراف سلطة عامة غالباً ما تكون البنك المركزي⁵ . ويشير هذا التعريف إلى ثلاث نقاط هامة : (1) تحكم السياسة النقدية في المعروض النقدي بمكوناته المختلفة أياً كان

مقدمة: تمثل السياسة النقدية مكون هام من مكونات السياسة الاقتصادية في كل الدول على اختلاف أنظمتها الاقتصادية ودرجة تطورها . ويذكر [P. R. Senn* 1999] " في دراسته عن السياسة النقدية وتعريف النقود : " أياً ما كان الهدف من السياسة النقدية، فجميع المجتمعات والدول الحديثة في حاجة إليها "، حيث تحتاج هذه الدول إلى نقود إلزامية (نقود مُجازة في التعامل) ويتم أجازتها من خلال إطار قانوني ، ويجب أن يكون عليها رقابة بشقيها القانوني والاقتصادي ، ويتم تفعيل دورها وإزالة المعوقات أمام هذا الدور ، بما لا يؤدي إلى ارتفاع حاد ومستمر في المستوى العام للأسعار . والأكثر من ذلك ذهب معظم الاقتصاديين- في الآونة الأخيرة - إلى إعطاء السياسة النقدية الأهمية النسبية الأكبر من بين كل السياسات الاقتصادية². ويرجع ظهور هذا الاتجاه إلى كتابات فريدمان خلال النصف الأخير من القرن العشرين ، والذي أحيا فيها أفكار المدرسة الكلاسيكية مرة أخرى ، وقد انتقد فريدمان أفكار "كينز" في تفسيره لأزمة الكساد الكبير (1933-29) باعتبار أن هذا التفسير - والذي أعطى كينز من خلاله الأهمية النسبية الأكبر للسياسة المالية - لم يكن كامل وملئم لظروف الأزمة³ . وأياً كان الرأي في السياسة النقدية لا يمكن إنكار

¹-Senn, Peter R. "Monetary policy and Definition of Money Implication for the European Monetary Union" Journal Economics Studies, Vol. 26 No. 4/5 1999, PP 338-339.

²- Arts, Ph and Sawyer, M.(2002) "New Consensus" New Keynesianism and Economic of the "third way" on International conference on New Keynesianism Economic , Berlin German 28-29 Oct. PP 1-13.

³ - المرجع السابق مباشرة .

⁴ - وإن كان العرض في هذا الجزء سيكون شديد الاختصار بما يلزم لتوضيح مشكلة الدراسة.

⁵- محمد محمود عطوة " السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي" بحث مرجمي غير منشور، مقدم للجنة العلمية الدائمة للتقنية لدرجة أستاذ مساعد .

البنوك. ويحدد "Meltzer" (1995) قنوات آليات انتقال أثر السياسة النقدية بشكل أكثر وضوحاً كما يلي: (1) قناة الائتمان. (2) قناة الإقراض البنكي. (3) قناة الموازنة العامة. وكل قناة لها تأثيرها على السيولة بشكل مختلف وتعمل بطريقة مختلفة. وبعد تحديد قنوات الانتقال أمر غاية في الأهمية لأنها تحدد أكثر أدوات السياسة النقدية تأثيراً وفعالية. وعلينا الآن أن نربط بين هذه الأفكار لتحديد طبيعة مشكلة الدراسة.

طبيعة المشكلة: هناك أهداف عامة للسياسة النقدية وليست أهداف قطاعية، كذلك هناك أدوات وقنوات مختلفة لها، ولم تشير الدراسات السابقة في موضوعات السياسة النقدية إلى تأثيرها على مستوى القطاعات بل أشارت فقط إلى تأثيرها على المستوى الكلي. ومن ثم تتمثل مشكلة الدراسة في بيان تأثير السياسة النقدية على القطاعات الاقتصادية، ومن ثم تصبح لها أهداف قطاعية وتوزيعية وليست عامة فقط، وذلك بعد تحديد قنوات نشر السياسة النقدية، والتي تلعب الدور الأساسي في هذا النطاق. وتحاول الدراسة الإجابة على بعض التساؤلات: ما هي قنوات (ممرات) نشر السياسة النقدية وميكانيكية عملها؟ هل ترتبط كل قناة بقطاع اقتصادي ما؟ هل لكل قناة أداة من أدوات السياسة النقدية؟

هدف الدراسة: تهدف الدراسة إلى: (1) بيان ماهية قنوات نقل أثر السياسة النقدية. (2) الربط بين أدوات السياسة النقدية وقنواتها

المفهوم المستخدم لهذا المعروض⁶ من قبل السلطات النقدية. (2) السياسة النقدية لها أدوات مختلفة وكل أداة لها تأثير على إحدى مكونات المعروض النقدي. (3) للسياسة النقدية أهداف تسعى إلى تحقيقها.

2- تتعدد أهداف السياسة النقدية وتختلف أهميتها وفقاً للوضع الاقتصادي واتجاهات السلطة النقدية وتتمثل أهم الأهداف في⁷: (1) تحقيق والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار. (2) تحقيق مستويات مرتفعة من التوظيف والنتاج. (3) الحفاظ على مستوى التوازن الخارجي. ويلاحظ أن أهداف السياسة النقدية تتعلق بالجانب الحقيقي في النشاط الاقتصادي، في حين أن عملياتها أو أدواتها تتعلق بالجانب النقدي. وتحتاج السياسة النقدية إلى قنوات لنقل تأثيرها من الجانب النقدي إلى الجانب الحقيقي وهذا ما يطلق عليه ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية Transmission Mechanism.

3- تتمثل الخطوة التالية لتحديد أهداف السياسة النقدية في تطبيقها من خلال التأثير في القاعدة النقدية باستخدام الأدوات المختلفة لها، وينكر "F. Mishkin" (1996) أن ذلك أمر غير معلوم. وهناك طريقتان لآليات الانتقال النقدي كما ذكر IMF وهما (1) النقود الملموسة، (2) الائتمان. والطريقة الأولى تركز على أسعار الفائدة والثانية تركز على قروض

⁶ مفهوم المعروض النقدي ومكوناته.

⁷ محمود مناع عبد الرحمن الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري رسالة ماجستير كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان 2004، ص 15.

وتأثيراتها التوزيعية على قطاعات الاقتصاد الكلى .

وأهداف (2) أدوات السياسة النقدية . (3) قنوات وميكانيكية انتقال السياسة النقدية .

1/1- تعريف وأهداف السياسة النقدية .

يؤمن معظم الاقتصاديين وأغلب السياسيين بان العرض النقدي له تأثيرات هامة على الكيان الاقتصادي فى الدول . وتتعرض السياسة النقدية إلى جدل واسع ينبع من ثلاث مصادر: (1) التعريفات غير المرضية لكل من السياسة النقدية والنقود . (2) الأهداف المختلفة للسياسة النقدية . (3) المشكلات الفنية للتطبيق والقياس⁸ .

وبنقننا واقعية رأى "Senn" إلى دراسة الثلاث نقاط السابق الإشارة إليهما بشئ من التفصيل فى هذا الجزء ، حتى يمكن الوصول إلى مفاهيم مستقرة لها تساعد فى التعرف على الهدف الأساسى من الدراسة . ويدعم رأى "B. S. Bernanke"⁹ هذا الاتجاه ، حيث يرى أن إجراءات البنك المركزى التى يتخذها لتطبيق سياسة معينة تعتمد على هدفه ، وأن الأنواع المختلفة من النقود لها تأثيرات مختلفة على قطاعات مختلفة للاقتصاد القومي ، وهذه التأثيرات تتغير وفقاً للطريقة التى يتغير بها العرض النقدي والتوقعات حول تلك التغيرات، الأمر الذى يجعل قنوات السياسة النقدية هامة، ونعنى بكلمة قنوات الطريقة التى تؤثر بها التغيرات فى العرض النقدي على الاقتصاد القومي أو مجرى اندفاع العرض النقدي إلى الجانب الحقيقي للنشاط الاقتصادي .

أهمية الدراسة: ترجع أهمية الدراسة إلى محاولتها الربط بين أدوات السياسة النقدية وقنواتها وتأثير ذلك على قطاعات الاقتصاد القومي ، ومن ثم بيان أن لها آثار توزيعية ، الأمر الذى يساعد صانعي السياسة الاقتصادية فى استخدام الأدوات الأكثر تأثيراً وفقاً لتباين حالات قطاعات الاقتصاد القومي . وبالتالي تجنب الآثار غير المرغوبة الناتجة من استخدام منهجية الأثر الكلى على بعض القطاعات المستقرة .

تقسيمات الدراسة: تنقسم الدراسة إلى ثلاث أجزاء وخاتمة ، حيث يغطى الجزء الأول الإطار النظرى للدراسة (السياسة النقدية، التعريف، الأدوات، الأهداف، قنوات وميكانيكية الانتقال) ، بينما يغطى الجزء الثانى الإطار التطبيقي (السياسة النقدية فى مصر خلال الفترة من 1990-2007) ، وخصص الباحث الجزء الثالث لاختبار فرض الدراسة والمتمثل فى : " قد يكون للسياسة النقدية آثار مختلفة على القطاعات الاقتصادية وفقاً لنوع القناة المستخدم فى نشر هذه السياسة " ، وتشمل الخاتمة على أهم النتائج والتوصيات .

1- الإطار النظرى للدراسة .

يتعرض الباحث - فى هذا الجزء من الدراسة - إلى الإطار النظرى للسياسة النقدية فى الفكر الاقتصادي ؛ وصولاً إلى المفاهيم التى يمكن استخدامها فى الدراسة التطبيقية ، ويشمل على ثلاثة نقاط كما يلي: (1) التعريف

⁸ Senn, Peter R. " Op cit " P 339.

⁹ Bernaker, B. S. (1995) "A Conference panel discussion: What do we know about how monetary policy affects the economy?" Review Federal Reserve Bank of St. Louis, Vol 77 No. 3, May/June, PP. 127- 30.

1/1/1- تعريف النقود والسياسة النقدية .

يمثل تعريف النقود والسياسة النقدية نقطة البداية الهامة في تحديد أدوات السياسة النقدية وميكانيكية انتقال آثارها إلى الجانب الحقيقي في الاقتصاد الكلى . وعلاينا في البداية أن نفهم الفرق بين طبيعة الاقتصاد المتقدم والاقتصاد النامي عند التعرض لهذه التعريفات ، ومن ثم اختلاف تأثيرات السياسة النقدية وأدواتها المختلفة ، وكيفية التحكم في الرصيد النقدي .

تعريف النقود . يرى "S. Latane" أنه يصعب وضع تعريف شامل للنقود يفي بالأهداف العملية والأغراض النظرية . وأن محاولات إيجاد تعريف للنقود يلام أغراض السياسات قد أصبح الشغل الشاغل للعديد من أصحاب النظريات النقدية¹⁰ . ويشير هذا الرأي إلى نقطة هامة تأثر أهمية أدوات السياسة النقدية بالتعريف العملي للنقود أو تحديد المعروض النقدي ومن ثم قنوات السياسة النقدية . وهو الأمر الذي يدفعنا لاستعراض تعريفات النقود المختلفة والاختلافات حولها من الناحية العملية أي ما يفيد في تحديد الرصيد النقدي .

وكانت نقطة البداية في تعريف المدرسة الكلاسيكية للنقود بما يؤكد على دورها كوسيط للتبادل ، ولذا عرفت المعروض النقدي على أنه العملة التي يحتفظ بها العامة غير البنوك والودائع تحت الطلب في البنوك التجارية (الودائع تحت الطلب الخاصة) . وهذا التعريف المحدد للعرض النقدي يشار إليه

بالرمز MI¹¹ . ومن ناحية أخرى أكد " Friedman" على الوظيفة العملية (التجريبية) للنقود ، وقد اعتبر الأصول التي تعمل كاحتياطي مؤقت للقدرة الشرائية (يمكن تحويلها إلى شكل سائل بسهولة) عرض نقدي جزئي (أو يمكن إضافتها للعرض النقدي MI) . وعلى هذا فإن تعريف عرض النقود يتمثل في العملة التي يحتفظ بها العامة غير البنوك والودائع تحت الطلب والودائع لأجل وهذا التعريف يشار إليه بالرمز M2¹² . وهناك اتجاه ثالث يركز على فكرة أن النقود يجب تفسيرها وفقاً لمفاهيم مفاضة وغير مفاضة ، أما الاتجاه الرابع والأخير يمثله كل من "Shaw , Gurly" يعرف العرض النقدي على أنه العملة التي يحتفظ بها العامة غير البنوك ، بالإضافة إلى كل أشكال الوسائط المالية غير البنكية ، والتي تتضمن (الإيداعات بين البنوك ، والمدخرات ، للقروض ، شركات التأمين علي الحياة ، وشركات التمويل المالي) . وهذه بدائل قريبة للنقود يجب التعامل معها كجزء من المعروض النقدي ويشار إليه M3¹³ .

وعلى الرغم من الاستقرار على تعريف المعروض النقدي M1 ، M2 ، M3 السابق عرضهم ، إلا أن بعض الاقتصاديين يري أن

¹¹- Brunner, K. and Meltzer, A.(1470) "The Use of Money:Money in the Theory of an Exchange Money" American Economic Review Vol. 16 no.5. Dec. pp 784-805.

¹²-Friedman, M. and Schwarz, A. (1970) "Money Statistics of United States" (NBER) New York , p.137 .

¹³-Gurly, J. and Shaw, E. "Financial Aspects of Economic Development" American Economic Review, Vol. 45.

وشركات) وودائع تحت الطلب بالإضافة إلي:
ودائع لأجل والمدخرات وودائع ادخار البنوك
لدي بعضها البعض¹⁶. وعلي الرغم من أهمية
هذه الاتجاهات لم يحسم الأمر في التعريف
الملائم للنقود، ولإعطاء رأي له منطقية علينا
أن نضيف إلي هذه الآراء أو الاتجاهات
السابقة، موقف الدراسات التجريبية وكذلك
الوضع في الدول النامية.

تري بعض الدراسات التجريبية¹⁷ إذا
كانت الاتجاهات السابقة، تفضل تعريف
شامل للنقود، فإن هذه الدراسات لديها دلائل
مقنعة تركز علي التعريف الضيق M1. حيث
تؤكد أنه في بنية النموذج عملية تقليل عدد
أشكال النقد التي يتضمنها أمر مرغوب فيه،
والتعريف المحدد (M1) هو الأكثر ملائمة.
وهناك بعض الاختلافات في تعريف النقود
على مستوى الدول النامية، ويرى بعض
الاقتصاديين أن التعريف المحدود للنقود
(M1) يتوافق مع المعروض النقدي في هذه
الدول، حيث أن الودائع لأجل والادخارية
لدى البنوك في هذه الدول بديل قوى لودائع
تحت الطلب والعملة لديها، ويؤيد بعض
الاقتصاديين هذا الاتجاه، ويرجع ذلك إلى أن
العملة في هذه الدول تقوم بدور وسيط للتبادل

التغيرات المعاصرة في الأسواق المالية جعلت
عملية تحديد المعروض النقدي أكثر غموضاً،
وعلي سبيل المثال، فإن نموذج عدم
المخاطرة "Risk aversion" لا يعطي تمييزاً
واضحاً للتعريف الملائم للنقود. حيث أن
هناك مجموعة كبيرة من أصول رأس المال،
يمكن تعريفها علي أنها مخزن للقيمة في
الإطار النقدي. وتُعطي نماذج المخزون
والاحتياطي دوال طلب علي متوسط الأرصدة
النقدية، بينما نظرية المستهلك ونماذج
متوسط - التباين " (Mean-Variance) تحدد
الأرصدة النقدية عند نقطة زمنية¹⁴. والسؤال
المطروح أي من هذه التعريفات الأكثر
ملاءمة ويمكن استخدامها في هذه الدراسة؟

يري بعض الاقتصاديين أن تعريف
"فريدمان" M2 هو الأكثر ملاءمة وفقاً لمعيار
استقرار دالة النقود¹⁵. ويضعنا هذا الرأي
أمام نقطة جوهرية تجعل من السياسة النقدية
هي المحور الأساسي لكل السياسات
الاقتصادية، علي اعتبار أن الاقتصاد قادر
علي تحقيق التوازن التلقائي دون تدخل من
قبل الدولة. ويذهب البعض الآخر من
الاقتصاديين إلي ابعده من ذلك ليشمل التعريف
مدي أكبر من الأصول بما في ذلك
المدخرات والقروض، ويرى أن المعيار
الشامل للنقود قد يصبح أكثر ملائمة عندما
يتضمن التعريف العملة مع العامة (أفراد

¹⁶ - Chitty,V.(1976) "On Measuring the
Nearness of Near-Moneys" American Economic
Review, 59 June, pp270-281.

¹⁷ - Goldfield, S.(1973) "The Demand for Money
Revisited", Brooking paper on Economic Activity
3,pp 577-638.

- Feige,E.(1964.) "The Demand for Liquid
Assets :A Temporal Cross-Section Analysis "
Englewood Cliffs Company ,PP.7-9.

¹⁴- Cuthbert son , K. (1991) "Modeling the for
Money" in Christopher Green and David Lewis
Lyn (ed,) Surveys in Monetary Economics Vol. 1:
Monetary policy "Basral Black Well, Oxford .

¹⁵- Lee,T.(1967) "Alternative Interest Rates and
the Demand for Money : The Empirical Evidence
" American Economic Review ,57 ,Dec. PP.
1168-1181.

والأنشطة التي يقوم بها البنك المركزي لتحقيق أهدافه¹⁹. وعلى الرغم من بساطة هذا التعريف للسياسة النقدية ودلالاته إلا أننا نحتاج إلى تفاصيل أكثر لأغراض التطبيق في تعريفات هذه السياسة. ويرى البعض أن السياسة النقدية تعتمد على افتراضاتنا حول ماهية النقود وأن أحد المتطلبات الضرورية لسياسة نقدية مقبولة معلومات حول الأزمات المختلفة من النقود²⁰. ويتوافق الباحث مع هذا الاتجاه الأمر الذي دفعه للتعرض إلى تعريفات النقود قبل الدخول في تعريف السياسة النقدية.

ويرى بعض الاقتصاديين ، أنه لا يوجد تعريف ثابت للسياسة النقدية في علم الاقتصاد. ويؤيد هذا الاتجاه الاقتصادي "Marquis" حيث يرى أن مصطلح السياسة النقدية يستخدم بمعنى محدد للغاية ؛ فهو يشير إلى السلوكيات الدالة على التفاعل والتلاعب بالعرض النقدي بما في ذلك الائتمان البنكي ، لكن يمكن القول أن السياسة النقدية هي الموجهة لعرض النقود باستخدام الأدوات المتاحة لها ، وذلك بهدف الوصول إلى الأهداف المحددة للاقتصاد ويتطلب ذلك أن يكون تحت إشراف سلطة عامة غالباً ما يكون البنك المركزي²¹. ويشير هذا التعريف إلى ثلاث نقاط هامة : (1) ضرورة تحديد المعروض النقدي في الدولة . (2) هناك أدوات للسياسة النقدية قد تكون

فقط ، بينما ودائع تحت الطلب يتم الاحتفاظ بها أساساً ، لتأمينها ولوقت الحاجة إليها¹⁸.

وبعد استعراض هذه الآراء علينا الآن أن نحسم الرأي ، أي من التعريفات الأكثر ملائمة والذي يمكن استخدامه في هذه الدراسة؟ يميل الباحث إلى اختيار التعريف (MI) للنقود ويرجع ذلك إلى : أن الدراسة تطبيقية ، ومن ثم يتوافق الرأي مع ما ذهب إليه الدراسات التجريبية ، كذلك مجال الدراسة في الدول النامية (مصر) وقد أيد أغلب الاقتصاديين استخدام (MI) في هذه الدول . ويؤكد الباحث على نقطة هامة تؤيد هذا الاتجاه ، إن معيار اختيار التعريف الملائم ، أو الأكثر ملائمة للنقود يجب أن يركز على تطبيقات هذا التعريف في إطار درجة السيطرة التي تملكها السلطات النقدية على المتغيرات المحورية في الاقتصاد الكلي . وهناك نقطة هامة في تحديد تعريف النقود تتمثل في تحديد أدوات وقنوات السياسة النقدية ، لأنها سوف تختلف وفقاً للتعامل مع أي من التعريفات ، ويشير الباحث إلى أن استخدام التعريف MI هو الذي حدد الأدوات وأنواع قنوات السياسة النقدية في الجزء القادم من الدراسة .

تعريف السياسة النقدية .

ينظر البعض إلى السياسة النقدية على اعتبار أنها تتمثل في القواعد التي يطبقها

19- محمد إبراهيم السفا " فعالية السياسة النقدية في الدول النامية " مجلة كلية العلوم الإدارية ، جامعة الكويت، 2003، ص1.

20- Senn, Peter, R. " Op cit " P. 342 .

21 - Marquis ,M. (1996) " Monetary Theory and Policy " West Publishing Company , St Paul , Mn.PP.3-4.

18 - Villanueva and Arya (1972) "Tim Deposits in the Definition of money: Further Cross-Country Mflation Evidence " Economic Record-Sep.

- Darrat ,A. (1986) " The Demand for Money is some Mayor OPEC Member; Regression Estimates and Stability Results" Applied Economic ,18 • P 130.

الأخرى ، مثل السياسة المالية ، و السياسة الإنتاجية ، و سياسة ميزان المدفوعات . واستقلال السياسة النقدية عن هذه السياسات وأمثالها يعنى أنها تؤثر فيها على نحو يساعد فى تحقيق الاستقرار النقدي²³ . ويؤكد هذا الاتجاه فى تعريف السياسة النقدية على : (1) الكيان المعرفي والذي يعنى العلم والتطبيق معا ، ومن ثم تحتاج السياسة النقدية إلى خبراء على درجة كبيرة من العلم وخبرات التطبيق . (2) أنها مؤثرة على سياسات أخرى ومن ثم تكون لها قنوات اتصال مع كل هذه السياسات . (3) أن الهدف الأسمى للسياسة النقدية تحقيق الاستقرار النقدي . (4) الإجماع على ضرورة وجود سلطة عامة .

وبالنظر إلى الآراء التى تم عرضها حول السياسة النقدية والاستنتاجات المختلفة من هذه الآراء ، يمكن القول أنه لا يوجد تعريف حاكم للسياسة النقدية ولكن هناك اتفاق حول نقاط هامة عند وضع تعريف لها . كذلك يمكن أن تستقل كل دولة فى منظورها لسياستها النقدية وفقاً إلى تعريفها للمعروض النقدي وأهدافها المصاغة . على ذلك يمكن القول أن السياسة النقدية هى التحكم فى أجزاء المعروض النقدي (والمحدد من قبل السلطات النقدية) من خلال سلطة عامة مستقلة ، تتمثل فى البنك المركزي والذي يضم مجموعة من الخبراء فى هذا المجال لديهم القدرة على تحديد قنوات وأدوات السياسة النقدية المناسبة ، وتفحص سرعة تداول النقود ، وسعر الفائدة والتوقع ؛ لتحقيق

متاحة فى دولة وغير متاحة فى دولة أخرى ، أو بمعنى أكثر دقة تختلف الأهمية النسبية لأدوات السياسة النقدية فى الدول . (3) أن أهداف السياسة النقدية تتوافق مع أهداف الاقتصاد الكلى .

ويختلف بعض الاقتصاديين مع الاتجاه السابق الإشارة إليه ، حيث ينتقد الطريقة المنهجية فى التفكير حول السياسة النقدية التى مازالت مستمرة فى إطار تحكم البنك المركزى فى كميات عرض النقود ، ووفقاً لعلاقته بمعدل النمو المرغوب فى الناتج الحقيقي . ويذكر أن التغييرات الحادة فى سرعة دوران النقود فى أوائل التسعينات من القرن العشرين ، قد غيرت آراء العديد من رجال الاقتصاد ورجال البنوك المركزية من كونهم مراقبين لكميات عرض النقود إلى كونهم مراقبين لأسعار الفائدة ، وبدلاً من محاولة تخمين المعدل الأمثل للتوسع النقدي يركز العديد من المحللين الآن على تحركات أسعار الفائدة²² . ويشير هذا الاتجاه فى تعريف السياسة النقدية إلى : (1) ضرورة تجزئة المعروض النقدي . (2) الإشارة إلى قنوات السياسة النقدية ودورها ، على اعتبار أنها مؤثرة فى دوران النقود .

ويشير أحد الاقتصاديين فى تعريف له للسياسة النقدية إلى أنها كيان معرفي الغرض منه تحقيق الاستقرار النقدي ، من خلال التحكم فى عرض النقود ، وبعده من الوسائل أتاحتها العلم نظرياً وتطبيقياً . والسياسة النقدية بهذا المفهوم كيان مستقل عن السياسات

²³ - القنديل ، أحمد (2000) " حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي المصري " سلسلة أوراق بحثية ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية العدد 10 من 5-7 .

²² - Gramlich .E.M.(1999) " A Stabilization Policy Strategy " IMF book.Ch. 14.

الأهداف المصاغة من قِبَل صانعي السياسات. ولتوسيع إدراكنا لمفاهيم السياسة النقدية بشكل يجعلنا نستوعب كيفية تطبيقها يجب علينا دراسة أهدافها وقيمتها وانتشارها وآليات عملها.

2/1/1- أهداف السياسة النقدية .

كانت البداية في تحديد أهداف السياسة النقدية في أوائل القرن العشرين مع الاقتصادي "Irving Fisher" والذي طالب باستقرار الأسعار واعتبارها المهمة الأساسية للسلطات النقدية²⁴. وعلى الرغم من أهمية رأي " فيشر" إلا أنه في العالم الواقعي ، تتعدد أهداف السياسة النقدية ، وقد تتعارض أيضاً حيث أنها تتغير وفقاً للمدى الزمني لها. ويتعرض الباحث في هذا الجزء من الدراسة إلى ثلاث اتجاهات لأهداف السياسة النقدية .

الاتجاه الأول: يتعرض الباحث في هذا الاتجاه إلى الأهداف العامة والوسطى وهدف الاستهداف في السياسة النقدية (أو ما يطلق عليه الهدف الوحيد) وعوائق هذه الأهداف . ويجب أن نشير في البداية وقبل التعرض لأهداف السياسة النقدية على الرغم من أن السياسة النقدية جزء من السياسة الاقتصادية قد يعتقد البعض أن لها نفس أهداف هذه السياسة . ولكن السياسة النقدية لها فقط تأثيرات ملموسة على عدد محدد من المتغيرات التي تؤثر على مستوى معيشة الأفراد ، ومن ثم يكون من الملائم قصر السياسة النقدية على عدد محدد من الأهداف ؛

ويفرق بعض الاقتصاديين²⁶ بين نوعين من الأهداف: (1) أهداف رئيسية ، وتتمثل في تحقيق معدل النمو الحقيقي الأمثل مع المحافظة على استقرار الأسعار. (2) أهداف أخرى، تنتج بشكل تابع للسياسة النقدية في مضمونها السابق ، وتتمثل في المساهمة في رفع مستوى العمالة والتوظيف ، و المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات.

²⁵- The Non Acceleration Inflation Rate of Un Employment .

²⁶- القندوب، أحمد (2000) حول السياسة النقدية واستقلالية

البنك المركزي المصري مرجع سبق ذكره ص 5-7.

²⁴ - Khan, A.(2000) " Optimal Monetary Policy " Working Paper No.01-5. P1.

الأجل القصير، ويساعد رفع سعر الصرف مؤقتاً في خفض معدل التضخم ، بينما انخفاض سعر الصرف مؤقتاً يخفض من البطالة . ويرى بعض الاقتصاديين أنه لتجنب هذه الصياغات لأهداف السياسة النقدية وتعارضها ، يجب التركيز على هدف وحيد مثل استقرار الأسعار أو خفض معدلات التضخم ²⁸ .

الاتجاه الثاني : يتعرض هذا الاتجاه لمعرفة الأهداف من الناحية الواقعية أو العملية لدى السلطات النقدية في كل من الاتحاد الأوربي والولايات المتحدة الأمريكية . حيث :- (1) يتحدد الهدف الأساسي في الولايات المتحدة الأمريكية للسياسة النقدية في الحصول على الدعم والمساندة لعملية النمو الاقتصادي ؛ لرفع مستوى المعيشة وخفض معدلات البطالة، والذي يفترض أن يؤدي إلى خفض معدلات التضخم أو التخلص منه كهدف آخر ²⁹ . (2) يتحدد الهدف الأساسي في الاتحاد الأوربي للسياسة النقدية، في تحقيق الاستقرار للأسعار والقوة للعملة الأوربية ³⁰ .

وعلى الرغم من أهمية الاتجاه الأول في طرح الأطر النظرية لأهداف السياسة النقدية، والاتجاه الثاني في طرح الأطر التجريبية لأهداف هذه السياسة، إلا أن هناك اتجاه ثالث لا يمكن تجاوزه .

المركزي أو السلطات النقدية من متابعة تأثير أدوات السياسة النقدية في تحقيق الأهداف النهائية أو العامة التي صاغها ، لا بد من وضع أهداف تشغيلية أو وسطى ، والتي تمثل مؤشرات سوق النقد أو الجانب النقدي في الاقتصاد، وتمثل هذه الأهداف في ²⁷ : (1) الإجماليات النقدية. (2) معدلات الفائدة قصيرة ومتوسطة الأجل. وتواجه السلطات النقدية عدداً من العوائق في وصولها إلى أهدافها وتمثل في: (1) تجنب الذعر المالي Preventative of Financial Panic . حيث تؤدي حالة الذعر المالي- في حالة حدوثها أو توقعها- إلى تغييرات حادة وبشكل مضاد في السياسة النقدية. (2) استقرار أسعار الفائدة . (3) الحفاظ على ثقة المستثمرين الأجانب ؛ (4) مشكلات القياس الكمي . (5) عدم التوافق الزمني بين استخدام أدوات السياسة النقدية وظهور آثارها .

ويلاحظ أن تعدد أهداف السياسة النقدية قد يجعلها متعارضة مع بعضها البعض، مما يؤدي إلى الاختيار بين الأهداف المختلفة التي صاغتها السلطات المسؤولة . وعلى الرغم من ذلك يمكن القول أنه في الأجل الطويل قد لا تتعارض الأهداف ، بينما يظهر هذا التعارض بوضوح في الأجل القصير . وعلى سبيل المثال فإن السياسات التوسعية التي تخفض من البطالة مؤقتاً تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم، ويحسن التضخم من النمو الاقتصادي في

²⁸ - توماس ماير ، وجيمس دويسينبري ، وروبرت ألبير ، النقود والبنوك والاقتصاد" ترجمة أسنان دكتور / السيد أحمد عبد الخالق ومراجعة أسنان دكتور/ أحمد بدیع ، دار المويخ ، الرياض ، السعودية -2002- ص 496 - 497 - 498 .

²⁹ - Miller, j. R.(1991)" Annual Report" Federal Reserve Bank Of Cleveland .

³⁰ - Europeans Commission (1995) "One Currency For Europe :Green Paper on the practical Arrangement for the introduction of the single currency" office for official publication of the European Communities, Luxembourg.

²⁷ - محمود مناع عبد الرحمن " الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في كل برنامج للتكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري" مرجع سبق ذكره ص15-16.

الثالث لكل من Senn, Lars Svensson لوجود أهداف قطاعية وتوزيعية للسياسة النقدية . وهذا يعني إيمان هذا الاتجاه بوجود آثار توزيعية أو قطاعية للسياسة النقدية.

ويتفق الباحث مع استنتاجات الاتجاه الثالث لكل من Senn, Lars Svensson من وجود آثار توزيعية مختلفة للسياسة النقدية على قطاعات الاقتصاد القومي . وأن الأنواع المختلفة من النقود لها تأثيرات مختلفة على الاقتصاد القومي للدولة ، وهذه التأثيرات أيضاً تتغير وفقاً للطريقة التي يتغير بها العرض النقدي ، والتوقعات حول تلك التغيرات ، الأمر الذي يجعل قنوات السياسة النقدية هامة في هذه الآثار التوزيعية ، ويقصد الباحث بكلمة قنوات السياسة النقدية الطريقة التي تؤثر بها التغيرات في العرض النقدي على الاقتصاد . وإذا كنا نؤمن بذلك فعلياً أن نقف أمام نقطتين : (1) النقطة الأولى: والتي تتمثل في معرفة قنوات السياسة النقدية وآليات وانتقال أثر هذه السياسة من خلال هذه القنوات ، وأدواتها المختلفة ، وهذا ما يتم دراسته في الجزء التالي مباشرة ، (2) النقطة الثانية : طريقة الربط بين أدوات السياسة النقدية وقنوات نشرها وآليات الانتقال إلى قطاعات الاقتصاد القومي وأثارها ؛ وذلك ليبيان منطقية الاتجاه الثالث في الأهداف وهذا ما يتعرض له الباحث في الجزء التطبيقي للدراسة .

2/1- أدوات السياسة النقدية .

يلجا البنك المركزي - لتحقيق أهدافه من السياسة النقدية - إلى مجموعة من الأدوات والتي تختلف في قوتها من دولة إلى أخرى ؛

الاتجاه الثالث: قدم هذا الاتجاه " Lars Svensson 2002"³¹ في دراسته عن السياسة النقدية والاستقرار ، ويضع رؤية أكثر شمولية لأهداف السياسة النقدية من خلال نطاق أكبر يتمثل في أهداف السياسة الاقتصادية الكلية . حيث يذكر أن الهدف الأسمى للسياسة الاقتصادية هو: ضمان تحسين مستوى المعيشة للمواطنين ، وهذا الهدف الأسمى عادة ما يتم التعبير عنه بأهداف منفصلة تساهم في رفع مستوى معيشة المواطنين مثال ذلك : استخدام أمثل للموارد ، وعمالة دائمة ومستقرة ، نمو اقتصادي مرتفع ، ثبات سعري ، وتوزيع متساوي للثروات والدخل ، وتوازن إقليمي ، وحماية بيئية . ويؤكد هذا الاتجاه لأهداف السياسة النقدية Peter R. Senn حيث يرى أن السياسة النقدية تحاول الوصول إلى أفضل معدل ممكن للأداء الاقتصادي ، ويعرف الأداء الأمثل أو الأفضل بأنه الحد الذي بالوصول إليه لم تكن هناك حاجة لتحليل النتائج أو أن تحليلها أمر غير مجدى³².

ويعد استعراض الاتجاهات الثلاثة في أهداف السياسة النقدية علينا أن نقف أمام نقطتين هامتين: (1) النقطة الأولى، تتمثل في عدم الإشارة إلى التأثيرات أو الأهداف القطاعية للسياسة النقدية ، كما في الاتجاه الأول والثاني. وهذا يعني عدم إيمان اقتصادي هذين الاتجاهين بوجود تأثيرات قطاعية أو توزيعية للسياسة النقدية . (2) النقطة الثانية ، تتمثل في إطار غير مباشرة في الاتجاه

³¹ - Svensson , L (2002) " Monetary Policy and Stabilization" www.ssrn.com.PP.1-5.

³² - Senn, Peter, R. "Op, cit, pp 339-340.

2/2/1- الأدوات غير المباشرة Indirect

Tools: ويتم ذلك من خلال تحكم البنك المركزي في القاعدة النقدية **Monetary Base** أو في معدل الخصم على القروض التي يمنحها للبنوك ، والتي قد تؤثر على معدلات الفائدة بشكل أوسع ، وكذلك على النظام المصرفي ككل . وتؤثر هذه الأدوات على ملوك المؤسسات المالية، وتميل السلطات النقدية في كافة الدول المتقدمة إلى تفضيل الأدوات غير المباشرة ، كذلك فإن عمليات التحرير المالي في الدول النامية تهدف إلى تطوير نظام يشجع عملية تخصيص الكفاء للمخبرات والائتمان في الاقتصاد، ويتضمن التحرير المالي التحول من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشرة . ويمكن تقسيم الأدوات غير المباشرة إلى ثلاث أدوات: (1) عمليات السوق المفتوحة. (2) معدل الخصم. (3) نسب الاحتياطي القانوني. وتستخدم معظم البنوك المركزية في الدول المتقدمة مزيجاً من الأدوات الثلاث ، وتعد عمليات السوق المفتوحة والتغيرات في مستوى الاحتياطيات المطلوبة أكثر الأدوات استخداماً عند وضع السياسة النقدية. إلا أنه كلما ازدادت درجة تقدم الاقتصاد، كلما ازداد الاعتماد على عمليات السوق المفتوح بشكل عام، لأنها أكثر مرونة وكذلك أكثر دقة في التحكم في عرض

وفقاً لأداء الاقتصاد ، و تطور أسواقه المالية ، ودرجة استقلالية السلطات النقدية . وبشكل عام يمكن تقسيم أدوات السياسة النقدية إلى نوعين:-

1/2/1- الأدوات المباشرة Direct Tools

تتمثل الأدوات المباشرة في التوجيهات التي يعطيها البنك المركزي للتحكم في معدل الفائدة على الودائع لدى البنوك التجارية ، أو في بعض الأحيان المؤسسات المالية الأخرى ، وكذلك الائتمان المقدم بواسطة تلك المؤسسات، ومن أمثلة هذه الأدوات الأسقف الموضوعة على معدلات الفائدة أو على الائتمان³³ . كما قد يلجأ البنك المركزي في كثير من الأحيان إلى ما يسمى بأداة الإقناع الأدبي للبنوك ، ويتم ذلك من خلال عقد اللقاءات لتوضيح وجهات نظرة ثم يطلب من البنوك إتباع سياسات معينة ، وليس للإقناع الأدبي سند قانوني ، ولكنه عبارة عن أحد الأدوات لإقناع البنوك بإتباع أساليب معينة والتي يعتقد البنك المركزي أنها في صالح الاقتصاد . غير أن مثل هذه السياسة لن تكون فعالة إلا إذا صاحبها تهديد من قبل البنك المركزي ، وغالباً ما تنفذ البنوك تعليمات البنك المركزي نظراً لما يملكه من سلطات تمكنه من معاقبة البنوك غير الملتزمة³⁴ .

³³ - أو ما يطلق عليه معايير الائتمان المنتقاة Selective

Credit Controls

³⁴ - وتتميز الأدوات المباشرة بالآتي: (1) أنها قد تكون أكثر فعالية في التحكم في سعر وكمية الائتمان، بصفة خاصة في أوقات الأزمات الطارئة . (2) أنها قد تمثل المدخل الأساسي لتنفيذ السياسة النقدية في الأحوال التي قد تكون فيها أسواق المال غير متطورة، أو عندما لا يتوافر للبنك المركزي التقنيات الفعالة للتحكم النقدي بأشكاله غير المباشرة، ومن ثم فقد تكون تلك الأدوات الأكثر استخداماً في حالة الدولة النامية. غير أن لها عدة عيوب: (1) أنها تؤثر على المنافسة بين البنوك خصوصاً إذا كانت موجهة إلى مؤسسات معينة. (2) أن المعايير الائتمانية المنتقاة قد تشوه الأسواق وتضع تكلفة إضافية على الاقتصاد قد يصعب حسابها من

الناحية الكمية ، وهو ما يطلق عليه الكبح المالي (3) أن الأدوات المباشرة قد تؤثر بشكل سلبي على عملية الوساطة المالية لصالح المؤسسات التي لا تخضع لميطرة البنك المركزي ، ومن ثم بمرور الوقت قد تصبح الأدوات المباشرة أقل فعالية حيث يسعى كل من المقرضين والمقرضين لإيجاد ميل لتجنب هذه الأدوات. على سبيل المثال قد تفضل المؤسسات الاقتراض من الخارج مع تزايد درجة تكامل الأسواق وذلك لتجنب القيود في الداخل.

الأدوات، وهو ما يتعارض مع الأهداف الأساسية للبنك المركزي، ولذلك نادراً ما تستفيد الدول الصغيرة أو الدول التي تفتقد إلى أسواق المال المتقدمة من هذه الأداة الهامة على الرغم من مزاياها المتعددة.

2- معدل الخصم: يطلق العائد على التسهيلات التي يتم من خلالها مد البنوك بالقروض المخصصة معدل الخصم، وتعد أحد الأساليب الفعالة لضخ الأموال إلى البنوك التي تحتاج إليها، وهي أحد الوظائف المهمة لعملية صناعة السياسة النقدية. ويقصد بنافذة الخصم إحداث تغييرات متعددة في معدل الخصم بما يؤدي إلى التأثير على عرض النقود من خلال التأثير على حجم القروض المخصصة لدى البنك المركزي، ومن ثم القاعدة النقدية. ذلك أن زيادة القروض المخصصة يؤدي إلى زيادة الأساس النقدي ومن ثم زيادة عرض النقود والعكس، ويمكن أن يؤثر البنك المركزي على حجم القروض المخصصة بطريقتين؛ الأولى من خلال التحكم في سعر القروض (معدل الخصم)، حيث يعني ارتفاع معدل الخصم زيادة تكلفة القروض ومن ثم الحد من إقبال البنوك على الاقتراض والعكس، والثانية من خلال كمية القروض الممنوحة من خلال إدارة نافذة الخصم.

3- نسب الاحتياطي القانوني: يترتب على تغيير نسب الاحتياطي القانوني تأثيراً كبيراً على عرض النقود من خلال تأثير ذلك على احتياطي النظام المصرفي، ومن ثم قدرته على منح الائتمان، غير أن المشكلة الأساسية

النقود وفي التأثير على معدلات الفائدة، وفيما يلي عرضاً مختصراً لتلك الأدوات.

1- عمليات السوق المفتوح OMO: تعد عمليات السوق المفتوح من أقوى الأدوات التي يمكن أن يستخدمها البنك المركزي لتنفيذ السياسة النقدية، ويرجع ذلك لتأثيرها المباشر والسريع على عرض النقود، ومن ثم معدلات الفائدة، ويقصد بعمليات السوق المفتوح دخول البنك المركزي سوق الأوراق المالية إما بائعاً أو مشترياً للأدوات المالية الحكومية، وبصفة خاصة، الأدوات قصيرة الأجل. وتؤدي عمليات الشراء في السوق المفتوح إلى زيادة حجم القاعدة النقدية، بينما تؤدي عمليات البيع إلى تخفيض القاعدة النقدية، ونتيجة لذلك تتغير مستويات عرض النقود ومن ثم معدلات الفائدة، وتتم عمليات السوق المفتوح باستخدام أذون الخزانة بصفة أساسية، وذلك بسبب ضخامة حجمها، ومن ثم ضعف احتمال تعرضها لتقلبات سعرية تؤثر على السوق نتيجة تدخل البنك المركزي. وتتميز عمليات السوق المفتوح بأن البنك المركزي يتحكم فيها بصورة كاملة، كما تتسم بالمرونة الكاملة، حيث يمكن إجراء عمليات صغيرة وكبيرة، كما تتسم بالسرعة في تغيير اتجاهها من الشراء إلى البيع أو العكس بدون تأخير.

وعلى الرغم من المزايا الواضحة لهذه الأداة فإنه من الصعب استخدامها في أسواق المال المحدودة الحجم، ذلك لأن دخول البنك المركزي في هذه الحالة بائعاً أو مشترياً سوف يؤثر بصورة واضحة على أسعار تلك

وليس هناك خلاف في هذه النقطة أو عدم وضوح رؤية، لكن النقطة الهامة كيف يتم نقل الأثر من الجانب النقدي إلى الجانب الحقيقي في الاقتصاد، الإجابة المبدئية والبسيطة من خلال قنوات نشر السياسة النقدية وآليات و ميكانيكية عملها، ويذكر " F.Mishkin " أن الطريقة التي يتم بها انتقال أثر السياسة النقدية من الجانب النقدي إلى الجانب الحقيقي غير معلومة . وهناك طريقتان لآليات الانتقال: (1) وجهه نظر النقود والتي تركز على أسعار الفائدة . (2) وجهه نظر الائتمان والتي تركز على قروض البنوك³⁵. ويؤمن اقتصاديو النقود والعاملون في البنوك أن السياسة النقدية تعمل من خلال أسعار الفائدة، وكان " Meltzer (1995) " رئيس الجهاز التنفيذي للبنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت لويس" يشك في ذلك، ويقول: (أن الحد الذي تستجيب إليه أسعار الفائدة لتدخلات السياسة النقدية غير واضح، بنفس درجة عدم وضوح تأثير أسعار الفائدة على الإنفاق)³⁶. ودعم رأى " ملزر " العديد من الدراسات، وان خبراء مثل " R. Glenn Hubbard " يعارضون هذه الآلية، ويذكر: (حقيقة أن أبسط قناة إقراض بنكي تقول بأن الهبوط في الاحتياط البنكي بعد عمليات في السوق المفتوح تخفض من قدرة البنك على الإقراض، وقدرة المقترض على الإنفاق عملياً ليست أمر واضح)³⁷. وأياً كانت

لهذه الأداة تتمثل في أثارها الكبيرة على عرض النقود. إذ يؤدي أي تغير بسيط في نسب الاحتياطي القانوني إلى تغير هائل في كمية عرض النقود. كذلك قد يؤدي استخدام هذه الأداة إلى خلق مشكلة سيولة حقيقة للبنوك، أو على الأقل لبعضها، بسبب تأثير احتياطياتها الزائدة Excess Reserves نتيجة رفع تلك النسبة . كذلك فإن استخدام نسب الاحتياطي يؤدي إلى التمييز بين المؤسسات المالية المختلفة، حيث تلتزم البنوك بالاحتفاظ بالاحتياطي، بينما لا تلتزم مؤسسات الوساطة المالية الأخرى بذلك، مما يعنى أن هذه السياسة تعمل في غير صالح البنوك، وبشكل عام تميل البنوك المركزية في دول العالم المختلفة إلى خفض نسب الاحتياطي القانوني في نظمها المصرفية.

ويشير الباحث إلى ملحوظة هامة: أن هناك فرق بين أدوات السياسة النقدية وقنواتها المختلفة، كذلك استخدام تعريف النقود بمفهوم M1 له دلالة على أهمية الثلاث أدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، لكن لا يعنى إهمال الأدوات المباشرة وخاصة في الدول النامية، ولما كانت الدراسة تستخدم مفهوم M1 في تعريفها للنقود فأنها سوف تركز فقط على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية .

3/1- قنوات وميكانيكية عمل السياسة

النقدية: تتمثل الخطوة التالية لتحديد

أهداف السياسة النقدية وأدواتها المختلفة، في تطبيقها، ويتطلب ذلك أحداث تغيير في مكونات القاعدة النقدية، من خلال أدوات هذه السياسة، ومن ثم في المعروض النقدي.

³⁵ - Mishkin ، F.S.(1996) " The Channels of Monetary Transmission :Lessons For Monetary Policy " New York Federal Reserve Bank .

³⁶ - Meltzer، T.C .(1995)" President's Message " Review Federal Reserve Bank of St Louis، Vol. 77 No.3،May/June،P.v.

³⁷ - Hubbard ،R.G.(1995) " Is there a 'Credit Channel' For Monetary Policy" Review Federal

للنقود³⁹. وعلينا أن نقف لتقييم هذه الآراء
بموضوعين :- (1) بالنسبة لما قدمه
Meltzer على الرغم من أهمية رأيه في
قنوات السياسة النقدية إلا أنه أهمل قناة هامة
تسمى قناة سعر الصرف. وقد قدم هذه القناة
كل من 'Torvik, Rosland, Leiteno' في
دراسة لهم عن عدم التوافق الزمني وسعر
الصرف كقناة للسياسة النقدية.⁴⁰ وسوف نتناول
هذه القنوات في الجزء التالي مباشرة . (2)
يتفق الباحث بشكل أولي مع الرأي المقدم من
بعض الاقتصاديين من أن للسياسة النقدية آثار
توزيعية ، لا يمكن التعامل معها في إطار
المفهوم التقليدي للنقود . الأمر الذي دفع
الباحث في البداية من تحديد أو تعريف النقود
بشكل عملي . وتنفيذ هذه الرؤية مع الشق
الأخير من رأي Meltzer من أن لكل قناة
تأثيرات علي السيولة بشكل مختلف وتعمل
بطريقة مختلفة.

وتطرح الدراسة السؤال التالي: ما هي
قنوات السياسة النقدية ؟ الإجابة ليست
بالبساطة التي قدمها Meltzer ، فيجب علينا
ألا نقع في خلط ما بين قنوات السياسة النقدية
وآلية عملها، فالنقود تشبه الدم في جسم
الإنسان (كوضعها في الاقتصاد) ، والقلب
يشبه السياسة النقدية في تعامله مع دم الإنسان
وتعاملها مع النقود ، والقنوات تشبه الأوردة
الدموية والشرايين التي يجرى فيها الدم ، أما

الآراء حول معلومية أو عدم معلومية عمل
ميكانيزم أو قنوات السياسة النقدية ، فعلى أن
نفهم أسلوب عمل هذه السياسة في انتقال
آثارها إلى النشاط الاقتصادي ، وقنوات هذا
الانتقال وسعة هذه القنوات ، حتى يمكن الربط
بين أدواتها وقنواتها وميكانيكية عملها وآثارها
على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد القومي
وما إذا كان لها تأثيرات قطاعية مختلفة أم لا .
ونتناول الدراسة في هذا الجزء نقطتين هامتين
: (1) قنوات السياسة النقدية. (2) آليات عملها
أو ميكانيزم انتقال الأثر بالتركيز على الدول
النامية.

1/3/1- قنوات نشر السياسة النقدية .

يحدد Meltzer قنوات السياسة النقدية
بثلاثة قنوات بشكل واضح كما يلي:(1) قناة
الائتمان ، (2) قناة الإقراض البنكي ، (3) قناة
الموازنة العامة. ويذكر أن لكل قناة تأثيرات
على السيولة بشكل مختلف ، وتعمل بطريقة
مختلفة ، ويرجع ذلك إلي توافر المعلومات
وعدم اكتمال بعض الأسواق³⁸. وقد حاول
بعض الاقتصاديين أن يميز بين نظريات آليات
الانتقال للنقدي وقنواتها بعد فحصه لهذه
النظريات وي طرح سؤال: أين نحن الآن؟
وتوصل إلى أن الدراسات العديدة قد نجحت
في تحديد الأهمية التجريبية لعدم اكتمال
السوق الائتماني ، وذلك يعنى أن التغييرات
في السياسة النقدية لها تأثير توزيعي ، لا
يمكن التعامل معه في إطار المفهوم التقليدي

³⁹ - Cecchetti ، S.G.(1995) " *Distinguishing the Theories of Monetary Transmission Mechanism*" Review Federal Reserve Bank of St Louis, Vol.77 No. 3, May/June,PP:83-96.

⁴⁰- Torvik, Rosland, Leiteno" Time Inconsistency and exchange Rate Channel of Monetary Policy " J. of Economics 104(3) 2002.

Reserve Bank of St Louis, Vol. 77 No.3,May/June,PP:63-74.

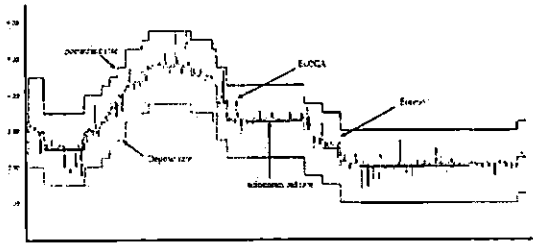
³⁸ - Meltzer ، A.H.(1995) " Information Sticky-Prices and Macroeconomic Foundation " Review Federal Reserve Bank of St Louis, Vol. 77 No.3,May/June,PP:101-118.

ميكانيكية عملها⁴¹. ويمكن عرضها كما يلي:
 (1) قناة سعر الفائدة ، (2) قناة الإقراض
 البنكي ، (3) قناة الموازنة العامة ، (4) قناة
 سعر الصرف .

1-1/3/1- قناة سعر الفائدة . تعتمد هذه
 القناة على افتراض أن السياسة النقدية تؤثر
 في المعروض النقدي مما يؤثر في أسعار
 الفائدة الحقيقية في السوق النقدي . ومن ثم
 يؤثر ذلك في تكلفة رأس المال والأنفاق
 الاستثماري والطلب الاستهلاكي ، الأمر الذي
 يؤثر على الطلب الكلي والنتائج القومي . ولفهم
 أكثر لهذه القناة نقدم الشكل رقم (1-1) لقناة
 سعر الفائدة في الاتحاد الأوروبي .

شكل رقم (1-1)

ممر قناة سعر الفائدة في الاتحاد الأوروبي



Bernstein, A and Monet, C "Monetary Policy in a Channel System" CESIFO Working Paper No.1929, 2007 .

و يقدم البنك المركزي نوعين من
 التسهيلات: (1) تسهيل الإقراض (Lending
 Facility) ، حيث يكون مستعداً لعرض
 النقود طول الوقت (Overnight) عند معدل
 معين للفائدة ، (2) تسهيل الإيداع (Deposit
 Facility) ، حيث تستقبل البنوك الودائع طول

أسلوب وصول الدم إلى أجزاء الجسم يشبه
 آليات عمل (ميكانيزم) السياسة النقدية .
 ولتوضيح الصورة ، بفرض أن السلطات
 النقدية ترغب في زيادة المعروض النقدي ،
 في البداية عليها أن تسأل نفسها ما هي نسبة
 هذه الزيادة ؟ وتوزيع أو مساحة كل مكون في
 المعروض النقدي في هذه الزيادة ؟ . يترتب
 على هذا التحديد خطوة تالية ما هي الأدوات
 المستخدمة في ذلك ؟ ولديها أهم ثلاث أدوات
 عمليات السوق المفتوح ، نسبة الاحتياطيات
 النقدية ، معدل الخصم ، وما هي النسب التي
 يمكن أن تتغير بها هذه الأدوات لتحقيق
 مساهمات الأنواع المختلفة من المعروض
 النقدي في الزيادة المستهدفة في عرض النقود.
 ويأتي السؤال كيف تمر التغييرات النقدية من
 القطاع النقدي إلى القطاع الحقيقي في
 الاقتصاد القومي ؟ الإجابة ببساطة شديدة من
 خلال قنوات السياسة النقدية ، وتلعب آليات
 عمل السياسة النقدية دور كبير في التأثيرات
 على الاقتصاد الحقيقي ، ولذا تختلف هذه
 الآلية حسب طبيعة الاقتصاد . لكن هل تتم
 عملية انتقال الأثر من الجانب النقدي إلى
 الجانب الحقيقي في الاقتصاد الكلي وفقاً
 لتصور السلطة النقدية ؟ الإجابة يتوقف ذلك
 على قنوات نقل السياسة النقدية (أو النقود)
 وميكانيزم عمل هذه السياسة في الدولة ،
 الأمر الذي يفرض علينا تحديد هذه القنوات
 وميكانيزم عمل السياسة النقدية .

وتوجد أربعة قنوات تمر منها التغييرات
 النقدية (النقود) إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد
 القومي، يوجد اتفاق عام بين الاقتصاديين على
 توأدها، وإن كان هناك اختلاف على

⁴¹ - Garritsen, M. (1986.) " The IMF in a Changing World , 1945-85" Washington D.C. International Monetary Fund .

يؤثر بصورة كبيرة على تقييمها للمبيعات المستقبلية - ومن ثم تقديراتها للأرباح في المستقبل - ، و ردود أفعالها لمستويات التوظيف . غير أن الشركات التي تستطيع الحصول على تمويل خارجي قد لا تتأثر استثماراتها نتيجة للتغير في السياسة النقدية .

2- التغيرات التي تحدث في سوق المال ، وانتقال التغيرات النقدية إلى هذه السوق من خلال مؤشرات أسعار الأسهم والسندات والتي يلعب فيها سعر الفائدة الدور الأكبر . ومن ثم تؤثر على الإنفاق الاستثماري (من خلال معامل s, q Tobin⁴³) وكذلك الإنفاق الاستهلاكي . ويمكن توضيح آلية الانتقال في هذا الاتجاه لكل من الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي كما يلي :-

$M \downarrow \Rightarrow S \downarrow \Rightarrow q \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$
وتشير (S) إلى أسعار الأسهم ، وتتشابه تغيرات الثروة والاستهلاك مع معامل توين كما في الصيغة التالية :-

$M \downarrow \Rightarrow S \downarrow \Rightarrow W \downarrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$
وتشير (W) إلى الثروة بينما (C) إلى الاستهلاك .

ويجب أن نشير إلى أن استجابة تغيرات كل من الاستثمار والاستهلاك محل جدل ، بصفة خاصة في الدول النامية . فقد لا يكون الطلب الاستثماري حساسا لتغيرات معدل الفائدة ، بقدر ما هو حساس لمدى توافر الائتمان .

الوقت (overnight) لكسب معدل الإيداع (deposit rate) . ويتم اختيار ممر معدل الفائدة للحفاظ على اقتراب معدل الفائدة في سوق النقد من معدل الفائدة المستهدف . وفي نظام قناة شفاف (pure channel system) فإن تغير السياسة يمكن أن يتم من خلال تغيير بسيط في الممر بدون استخدام أي من عمليات السوق المفتوحة . وهناك العديد من الحقائق الخاصة بأنظمة هذه القناة: (1) تضع كل البنوك المركزية بشكل صارم مدى موجب لمعدل الفائدة (الذي يمكن تعريفه بالفرق بين معدلي الإقراض والإيداع) ، (2) البنوك المركزية تتفاعل مع تغير الآلة الاقتصادية من خلال زيادة أو نقصان ممر معدل الفائدة الخاص بها بدون تغيير مدها ، (3) معدل سوق النقد يميل ليكون في منتصف الممر⁴² .

ويمكن تلخيص وضع هذه القناة كما في الصيغة التالية :-

$M \downarrow \Rightarrow R \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$

وتشير الصيغة السابقة إلى أن السياسة النقدية الانكماشية تؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة (R) الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري (I) والنتيجة الكلية (Y) . ويمكن تقديم تحليل أكثر تفصيلا للتغيرات النقدية ووصلها إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال هذه القناة في اتجاهين كما يلي :-

1- طريقة استجابة الشركات لتغيرات السياسة النقدية ، والتي تعتمد على تقديرها لتغيرات الطلب الكلي المتوقعة في المستقبل ، والذي

⁴³ - يمكن تعريف معامل توين بأنه القيمة السوقية لتكلفة لأجل رأس المال للشركة .

Q = Market Value of Capital / Replace Cost of Capital .

⁴² - Bernstein, A and Monet, C "Monetary Policy in a Channel System "CESIFO Working Paper No.1929, 2007 .

قروض البنوك ، ومن ثم يكون التأثير على الشركات الصغيرة ، بينما الشركات الكبيرة والقادرة على إصدار أوراق مالية يكون التأثير عليها أقل لأن سعر الفائدة على الأوراق المالية (السندات) لا يرتفع مثل سعر الفائدة على القروض البنكية . (2) يركز على أثر السياسة النقدية على القدرة الائتمانية للمقترضين المحتملين⁴⁵ . ويمكن تلخيص وضع هذه القناة كما في الصيغة التالية :-

$$M \downarrow \Rightarrow D \downarrow \Rightarrow L \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

وتشير الصيغة السابقة إلى أن السياسة

النقدية الانكماشية تؤدي إلى تخفيض احتياطات البنوك (D) الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض القروض البنكية (L) للشركات الصغرى والمقترضين المحتملين ، ومن ثم انخفاض الإنفاق الاستثماري (I) والناتج الكلي (Y) . وتعطى هذه الفكرة تصور على اندفاع النقود في هذه القناة في حالة السياسة النقدية التوسعية ، وذلك من خلال المقترض من الشركات الصغرى ، وزيادة المقترضين المحتملين .

3/1/3- قناة الموازنة العامة.

القناة بنفس منطلق قناة سعر الفائدة والإقراض البنكي ، من خلال السياسة المالية ، ومن ثم تربط بينها وبين السياسة النقدية ، في الأسواق المالية . وتؤثر على الأفراد (القطاع العائلي) والبنوك والشركات ، ففي حالة السياسة المالية التوسعية تطرح الحكومة أدون الخزائنة من خلال البنك المركزي أو السلطات النقدية في الأسواق المالية ، الأمر الذي يؤثر على كل

2/1/3/1- قناة الإقراض البنكي . يلعب حجم الائتمان دورا هاما في تكوين السياسة النقدية ، وينشئ هذا الدور من العلاقة القوية بينه وبين الإنفاق الكلي والنفقات العامة ، ويحتوى سوق الائتمان على قناتين ، قناة الإقراض البنكي وقناة الموازنة العامة ، وسوف نعرض في هذا الجزء قناة الإقراض البنكي والتي يطلق عليها بعض الاقتصاديين قناة الائتمان (Credit Channel) ، بينما نتعرض في الجزء التالي لقناة الموازنة العامة.

ووفقا لهذه القناة فإن السياسة النقدية لا تؤثر في الاقتصاد الحقيقي من خلال تأثير سعر الفائدة على الطلب الكلي Aggregate Demand فقط ، وإنما أيضا من خلال تغييرات عرض القروض البنكية⁴⁴ . وتعتبر هذه القناة أكثر القنوات إثارة للجدل ، ولديها مصدران : (1) عدم اكتمال السوق للعديد من المقترضين ، مثل الشركات الصغرى والتي لا تستطيع إصدار ورقة مالية ، ومن ثم لا يوجد أمامها بدائل إلا القروض البنكية أو الائتمان البنكي ، فإذا خففت السلطات النقدية الاحتياطات لدى البنوك ، يترتب عليه تخفيض البنوك لقروضها ، وبالتالي لن تحصل بعض الشركات على الأموال التي تحتاج إليها لتنفيذ برامجها الاستثمارية ؛ لضبط البنوك توزيع ائتمانها أو لأنها تتقاضى سعر فائدة مرتفع . وتختلف هذه القناة عن قناة سعر الفائدة ، على الرغم من التشابه ، في أنها تركز على

⁴⁴ - Farinha, L. and Marques, C. " The Bank Lending Channel of Monetary Policy: Identification and Estimation using Portuguese micro bank data " the conference on "Monetary Policy Transmission in the Euro-Area" held in Frankfurt, December 18-19, 2001.

⁴⁵ - توماس ماير ، وجيمس دوسينيري ، وروبرت أيبير "نقود والبنوك والاقتصاد" مرجع سبق ذكره ص 561-562 .

متطورة ، ومن ثم لا تستطيع قناة سعر الفائدة أن تؤدي دورها كمتغير وسيط . وتعمل هذه القناة من خلال التأثير على الطلب الكلي والعرض الكلي . ففي جانب الطلب يؤدي التوسع النقدي إلى تخفيض سعر الفائدة الحقيقي ، والذي يؤدي من خلال شرط تعادل معدلات الفائدة **interest parity condition** إلى تخفيض القيمة الحقيقية للعملة الوطنية ، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة صافي الصادرات ومن ثم زيادة مستوى الطلب الكلي . أما بالنسبة لجانب العرض فإن الانخفاض في القيمة الحقيقية للعملة الوطنية يؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات ، وفي حالة ما تكون هذه الواردات داخلة في مكون التصنيع المحلي يؤدي ذلك إلى ارتفاع مستويات الأسعار في الدولة⁴⁶ .

2/3/1 - ميكانيكية عمل السياسة النقدية .

بعد التعرض لقنوات السياسة النقدية علينا أن نتذكر مقولة هامة قدمها * Samir EL-Khori⁴⁷ . حيث يذكر " إن فهم كيفية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي واحدة من أقوى التحديات أمام الاقتصاديين الأكاديميين والنقديين " وعلينا أن نتخيل أن الاقتصاد عبارة عن شبكة كبيرة جدا تربط الأعمال والمؤسسات الحكومية على مختلف أنواعها . وقنوات السياسة النقدية وميكانيكية عملها هي أهم عناصر هذا الربط الشبكي . ومن ثم يعد استعراض هذه القنوات علينا أن نتعرض إلى

من الجهات التالية :- (1) الأفراد (القطاع العائلي) ، حيث تتغير المحافظ المالية لدى هؤلاء الأفراد بإعادة توزيعها للاستفادة من عوائد أذون الخزانة ، ومن ثم يتأثر كل من الاستهلاك والادخار ، واستثمارات الأفراد أو توظيف مدخراتهم في الأصول المالية الأخرى ، ويتوقف ذلك على مرونة هذه الأصول ، وسعر الفائدة على الأذون وضمانات الحكومة. (2) المؤسسات المالية المانحة للقروض ، حيث تتأثر قدرة هذه المؤسسات على منح الائتمان من خلال توظيفها لجزء من الاحتياطي النقدي في هذه الأذون ، ويتوقف ذلك على مقدار العائد المتوقع منها بالمقارنة بالعائد المتوقع من القروض ، وحجم المخاطر. (3) الشركات ، وخاصة التي لديها فوائض مالية (مثال الأرباح المحتجزة أو غير الموزعة ومخصصات الإهلاك) . تتأثر استثماراتها في حالة توظيف جزء من فوائدها في هذه الأصول المالية . (4) البنك المركزي ، في حالة شرائه لجزء من هذه الأوراق ، وإصدار أوراق بنكنوت جديدة.

ويتوقف الأثر النهائي على النتائج والأسعار في المجتمع على كل من صافي أثر الإنفاق العام وتأثير الجهات سابقة الذكر على ذات المتغيرين .

4/1/3/1 - قناة سعر الصرف . تعتبر هذه القناة هامة في مكونات السياسة النقدية وميكانيكية عملها ، خاصة في الدول التي تتميز بالانفتاح على العالم الخارجي وكذلك الدول النامية التي لديها أسواق مالية غير

46 - د. محمد إبراهيم طه السقا ، مرجع سبق ذكره . ص 15 .
47 - Samir EL-KHORI " The Stock Market Channel of Monetary Policy " I M F Working Paper , WP/99/22 . Feb. 1999 .

كيفية أو ميكانيكية عمل هذه السياسة . ويمكن توضيح العملية التي من خلالها يتم انتقال التغيرات النقدية ، وفقا لرؤية السلطة النقدية (أو ما يطلق عليه ميكانيكية عمل السياسة النقدية) إلى الاقتصاد الحقيقي ، وقنوات عمل هذه السياسة والوزن النسبي لكل قناة ، من خلال الشكل رقم (1-2) بالملحق . ويخلص الجدول رقم (1-3) بالملحق كيفية عمل القنوات وشبكة الاتصال بين هذه القنوات و وحدات الاقتصاد والتفسيرات المختلفة للعلاقات بين هذه الوحدات .

الطريقة فإن مشتريات السوق المفتوح ينتج عنها زيادة في الطلب الإجمالي . إلا أن هيكل الأسواق المالية في الدول النامية يجعل عمل مثل هذه الآليات أكثر تعقيداً ، ويرجع ذلك إلى : (1) ضعف ومحدودية الأسواق المنظمة الآمنة التي تمكن البنك المركزي من القيام بمثل هذه العمليات [عمليات السوق المفتوح] (2) إمكانية احتفاظ الأفراد بودائع لأجل وتحت الطلب التي تنظمها البنوك التجارية والاقتراض من هذه البنوك ، ويمكن الاحتفاظ بالأصول الحقيقية مباشرة. وهذا يعني أن الأسواق المنظمة إما صغيرة أو ليس لها وجود. (3) وحتى في حالتي الأصول أو الديون المتوفرة والمتاحة أمام الأفراد في الدول النامية ، فإن أسعار الفائدة تحدد بشكل رسمي ، في هذه الدول⁴⁸ . وعلى الرغم من منطقية وجهة نظر " P . Moritiel " إلا أن الباحث سوف يستخدم النموذج المعروف في الشكل رقم (1-2) في تحليل السياسة النقدية في مصر . مع توضيح بعض نقاط الضعف في أداء السياسة النقدية والتي تنتج عن طبيعة الاقتصاد النامي .

2- الإطار التطبيقي للدراسة: السياسة النقدية

في مصر خلال الفترة من 1990 إلى 2007 .

لا يخفى أن آليات عمل السياسة النقدية تختلف في الدول المتقدمة والدول النامية . ويشير " P . Moritiel " (1991) في مقال له عن " آليات انتقال السياسة النقدية " . إلى أنه بالرغم من الأهمية الكبيرة المعطاة للسياسة النقدية في بعض الدول النامية إلا أن آلية الانتقال لأثر هذه السياسة لم يتم دراستها بشكل مكثف ومن ثم فهي غير مفهومة جيداً . وعلى العكس من ذلك ، ففي الدول المتقدمة ، والتي بها أسواق مالية متطورة هناك اتفاق عام حول طبيعة آلية الانتقال لأثر السياسة النقدية وعلى فترات طويلة . فعندما يدخل البنك المركزي إلى السوق المفتوح كمشتري للأوراق المالية ، فإن القطاع الخاص يزيد لديه الأرصدة النقدية مقارنة بالأصول الأخرى ، ويحاول هذا القطاع أن يحدث توازناً بين مختلف أنواع المحفظات التي في حوزته ، من خلال زيادة مخزون الأصول الدائمة عن طريق زيادة الطلب على وحدات الإنتاج الحديثة ، وبهذه

1/2 - السياسة النقدية في مصر خلال فترة

التسعينيات . بدأت السياسة النقدية في مصر في أول التسعينيات ، بدعم برنامج الإصلاح الاقتصادي في ظل ظروف مرحلية تتجه خلالها مستويات التكلفة نحو الارتفاع ، نظراً للاستمرار في تصحيح الأسعار لأهم السلع والخدمات ، وهو الأمر الذي يشكل عنصراً جوهرياً في برنامج الإصلاح الاقتصادي .

⁴⁸ د. محمد محمود عطوة " السياسة النقدية في برامج الإصلاح الاقتصادي " مرجع سبق ذكره . ص 34-36 .

رقم 88 في يونيو 2003 للبنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد ، والذي نصت المادة الخامسة منه على أن البنك المركزي يعمل على تحقيق الاستقرار في الأسعار ، فضلا عن المحافظة على سلامة النظام المصرفي . كما ناطت هذه المادة بالبنك المركزي وضع أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة ، وذلك من خلال مجلس تنسيقي (برئاسة رئيس مجلس الوزراء) . وطبقا للبيان الصادر عن لجنة السياسة النقدية فإن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي الذي يتقدم على غيره من الأهداف بالنسبة للسياسة النقدية . كما أعلن البنك المركزي في البيان المشار إليه اعترامه وضع وتنفيذ إطار متكامل لإدارة السياسة النقدية مستخدم منهجية استهداف الحد من التضخم ، عن طريق إدارة أسعار الفائدة قصير الأجل أخذا في الاعتبار تطورات الائتمان والمعروض النقدي⁴⁹ .

ولتحليل السيناريو النقدي في مصر خلال هذه الفترة من الدراسة يعرض الباحث للمتغيرات النقدية في الجدول رقم (2-2) بالملحق ، هو معروض في الجدول رقم (1-1) بالملحق ، في شكل شبكة نقدية توضح اتجاهات المتغيرات وتأثيرها على متغيرات الاقتصاد القومي الحقيقية .

ويقدم الباحث في الأشكال بالملحق تحليلا لاتجاهات المتغيرات النقدية والحقيقية في الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة ، مع ترتيبها وفقا لبداية التأثير من المتغيرات النقدية

حتى يمكن للاقتصاد القومي أن يواصل مسيرته على أساس المعايير الحقيقية التي تتيح التوظيف السليم لموارده ، كما تكشف له على قدراته في مجال المنافسة الخارجية . وفقا لهذه الرؤية يمكن القول أن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية خلال فترة التسعينيات يتمثل في علاج تشوهات الأسعار من خلال الحد من التشوهات النقدية في الفترات السابقة عن بداية التسعينيات . ولتحليل السيناريو النقدي في مصر خلال هذه الفترة من الدراسة يعرض الباحث المتغيرات النقدية في الجدول رقم (2-1) بالملحق ، كما هو معروض في الجدول رقم (1-1) بالملحق ، في شكل شبكة نقدية توضح اتجاهات المتغيرات النقدية وتأثيرها على متغيرات الاقتصاد القومي الحقيقية .

2/2 - السياسة النقدية في مصر خلال الفترة من 2000 إلى 2007 م -

يتناول هذا الجزء من الدراسة تحليل السياسة النقدية في مصر خلال الفترة من 2000 م إلى 2007 م ، ولم يتناول الباحث 2008 نظرا للأزمة المالية العالمية وانتقال تأثيرها إلى الدول النامية ومن بينها مصر ، ومن ثم اتخذت السلطات النقدية إجراءات نقدية دفاعية قد لا تعبر عن الاتجاه العام لسياساتها النقدية في الأوقات العادية .

دخلت مصر في بداية 2000 م مرحلة التكيف الهيكلي من برنامج الإصلاح الاقتصادي ، وفي خلال هذه المرحلة هدفت السياسة النقدية إلى : تحرير السوق ، واستقرار الأسعار ، ورفع معدل نمو الاستثمار . ويجب الإشارة إلى صدور القانون

⁴⁹ - معهد التخطيط القومي " الاقتصاد المصري 2006 / 2007 " القاهرة . 2007 . ص 95 .
- البنك المركزي المصري " المجلة الاقتصادية المجلد الثالث والأربعون العدد الثاني " القاهرة 2002 . ص 10 .

الاستثماري والطلب الاستهلاكي ، كما تبين الأشكال رقم (2-5) ، (2-12) ، (2-14) ، (2-15) ، ويمتد الأثر إلى كل من الطلب الكلي والنتاج القومي من خلال الثلاثة متغيرات المشار إليهم ، وبين ذلك الشكلين أرقام (2-19) ، (2-23) ، مع ملاحظة الاتجاه السعودي للطلب الكلي ثم الانخفاض في نهاية الفترة مع بداية معالم الأزمة المالية العالمية وارتفاع الأسعار بنسبة كبيرة خلال هذه الفترة من الدراسة بسبب ارتفاع التكلفة ، كما يوضح الشكل رقم (2-21) . ويقدم البنك المركزي والممثل للسلطة النقدية تسهيل الإقراض والإيداع ، و هناك العديد من الحقائق الخاصة بأنظمة هذه القناة : (1) تضع كل البنوك المركزية بشكل صارم مدى موجب لمعدل الفائدة (الذي يمكن تعريفه بالفرق بين معدلي الإقراض والإيداع) كما يوضح الشكل رقم (2-9) ، (2) البنوك المركزية تتفاعل مع تغير الحالة الاقتصادية من خلال زيادة أو نقصان ممر معدل الفائدة الخاص بها بدون تغيير مداه ، (3) معدل سوق النقد يميل ليكون في منتصف الممر . ويجب الإشارة إلى انتقال أثر هذه القناة إلى سوق المال من خلال مؤشرات أسعار الأسهم ، وتأثيرهما على الاستثمار والاستهلاك ، مع الأخذ في الاعتبار مدى استجابة هذين المتغيرين محل جدل في الدول النامية .

2/1/3- التغيرات في قناة سعر الفائدة وقطاعات

الاقتصاد القومي . يمكن دراسة هذا الجزء من خلال : (1) تطور معدل الإقراض والخصم الممنوحة من الجهاز المصرفي لقطاع الأعمال الخاص وفقا للنشاط الاقتصادي ، (2) تطور

. وفي الجزء الثالث من الدراسة يحدد الباحث قنوات السياسة النقدية واتجاه تأثيرها على قطاعات الاقتصاد القومي لاختبار فرض الدراسة .

3- اختبار فرض الدراسة : قد يكون للسياسة النقدية آثار مختلفة على القطاعات الاقتصادية وفقا لنوع القناة المستخدم في نشر هذه السياسة .

يتناول الباحث في هذا الجزء اختبار فرض الدراسة من خلال الشبكة النقدية في مصر خلال الفترة من 1990 إلى 2007 الموضحة في الجزء الثاني . مع تحديد لطبيعة قنوات السياسة النقدية وارتباطها بالمتغيرات الحقيقية في الاقتصاد . وسوف يقتصر الباحث على قناة سعر الفائدة باعتبارها أهم قنوات هذه السياسة ، مع الإشارة إلى القنوات الأخرى خلال العرض وتطبيق نفس المنهجية في التحليل على هذه القنوات .

1/3- قناة سعر الفائدة وقطاعات الاقتصاد القومي

. يتناول هذا الجزء دراسة لقناة سعر الفائدة في الاقتصاد المصري - من خلال الشبكة النقدية المعروضة في الجدولين أرقام (2-1) ، (2-2) والأشكال التالية لها - ، والعلاقة بين التغيرات في الوضع النقدي من خلال سعر الفائدة وقطاعات الاقتصاد القومي.

1/1/3- قناة سعر الفائدة في الاقتصاد المصري

تعلم هذه القناة من خلال تأثير السياسة النقدية على المعروض النقدي (معدل النقد الرسمي) ، ومن ثم التأثير على سعر الفائدة الحقيقي ، ويوضح ذلك الأشكال رقم (2-2) ، (2-3) ، (2-4) ، (2-5) ، (2-6) . الأمر الذي يؤثر في تكلفة رأس المال والأنفاق

التوزيع القطاعي للاستثمارات الاستثمارية لقطاع الأعمال الخاص ، (3) معدلات النمو القطاعي، (4) معدلات الأسعار القطاعية .

شكل رقم (3-1)

تطور معدل الإقراض والخصم الممنوحة من الجهاز المصرفي لقطاع الأعمال الخاص وفقا للنشاط الاقتصادي.



يتبين من الجدول رقم (3-1) والشكل رقم (3-1) الانخفاض النسبي في الأرصدة المتاحة للإقراض والخصم لكل من قطاع الزراعة والصناعة والتجارة ، بينما تزايد بالنسبة لقطاع الخدمات . مع الأخذ في الاعتبار تباين الانخفاض النسبي للثلاثة قطاعات المشار إليهم .

2- تطور التوزيع القطاعي للاستثمارات الاستثمارية لقطاع الأعمال الخاص . يوضح الجدول رقم (2-3) تطور الهيكل للاستثمارات الاستثمارية لقطاع الأعمال الخاص.

الجدول رقم (2-3) تطور التوزيع القطاعي للاستثمارات الاستثمارية لقطاع الأعمال الخاص

الخدمات	التجارة	الصناعة	الزراعة	المسئول
42.51	2.74	45.53	9.23	1991
42.46	3.79	44.16	9.41	1995
41.49	2.46	41.24	14.87	1999
51.34	1.99	33.32	13.35	2001
66.47	2.14	21.69	9.71	2007

المصدر : سبق ذكره .

1- تطور معدل الإقراض والخصم الممنوحة من الجهاز المصرفي لقطاع الأعمال الخاص وفقا للنشاط الاقتصادي. يوضح الجدول رقم (3-1) تطور معدل الإقراض والخصم الممنوحة من الجهاز المصرفي لقطاع الأعمال الخاص وفقا للنشاط الاقتصادي خلال فترة الدراسة .

جدول رقم (3-1)

تطور معدل الإقراض والخصم الممنوحة من الجهاز المصرفي لقطاع الأعمال الخاص وفقا للنشاط الاقتصادي.

المسئول	الزراعة	الصناعة	التجارة	الخدمات
1991	20.7	50.46	12.23	16.75
1995	3.2	37.44	38.86	20.67
1999	5.13	36.37	26.81	35.4
2001	(0.74)	42.88	16.18	41.69
2007	(2.14)	31.54	16.42	54.18

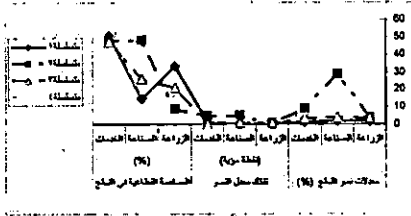
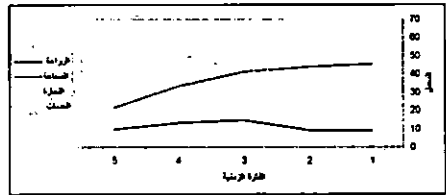
المصدر : د. سهير أبو العنين ' مؤشرات الائتمان المصرفي ومقتضيات تفعيل دورها في التنمية الاقتصادية ' معهد التخطيط القومي ، مذكرة خرجية رقم 1623 ، ص 34 .

البنك المركزي المصري ' المجلة الاقتصادية ' أعداد مختلفة .

ويوضح الشكل رقم (3-1) تطور معدل الإقراض والخصم الممنوحة من الجهاز المصرفي لقطاع الأعمال الخاص وفقا للنشاط الاقتصادي خلال فترة الدراسة .

ويوضح الشكل رقم (3-2) تطور التوزيع القطاعي للاستثمارات الاستثمارية لقطاع الأعمال الخاص.

الشكل رقم (3-2) تطور التوزيع القطاعي للاستثمارات الاستثمارية لقطاع الأعمال الخاص .



يتبين من تحليل الجدول رقم (3-3) والشكل رقم (3-3) أن قطاع الخدمات يسجل أعلى معدلات مساهمة في نمو الناتج الكلي ، يليه قطاع الصناعة والزراعة .

4- معدلات الأسعار القطاعية . يوضح الجدول رقم (4-3) معدلات الأسعار وفقا للتقسيم القطاعي .

جدول رقم (4-3) معدلات الأسعار وفقا للتقسيم القطاعي (المتوسط السنوي للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين).

السنوات	الرقم العام	الزراعة	الصناعة	الخدمات
1991	86.5	84.5	91	84.6
1996	91.1	89.8	93.6	91.7
2000/1999	100	100	100	100
2001	104.7	104.4	102.56	106.5
2007	152	170.6	130.37	142.97

• نلقة أساس جديد للأستر .

المصدر : معهد التخطيط القومي "تتضمن إلى مصر ، بحث عن أسباب التضخم ، وتقييم مؤثراته ، وهدوى استهلاله مع أسلوب مقترح بتحافته " سلسلة أبحاثا للتخطيط والتنمية رقم (199) . القاهرة ، أغسطس 2007 . ص 88 .

- معهد التخطيط القومي "التضخم المصري 2007/2006 " مرجع سبق ذكره . ص 65 .

- وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية " التثرة الاقتصادية الشهرية " مرجع سبق ذكره . ص 18-19 .

ويوضح الجدول رقم (4-3) معدلات الأسعار وفقا للتقسيم القطاعي .

يتبين من الجدول رقم (3-2) والشكل رقم (3-2) أن قطاع الخدمات أكبر القطاعات في مجال الاستخدامات الاستثمارية . ومعدل الاستخدام الاستثماري في هذا القطاع يتزايد مع نهاية الفترة . ويتوافق ذلك مع اتجاهات معدلات الإقراض والخصم الممنوح للقطاعات .

3- معدلات النمو القطاعي . يوضح الجدول رقم (3-3) معدلات النمو القطاعي .

جدول رقم (3-3) معدلات النمو القطاعي

السنوات	معدلات نمو الناتج (%)			للمعدل السنوي (نقطة مئوية)			المساهمة القطاعية في الناتج (%)		
	الزراعة	الصناعة	الخدمات	الزراعة	الصناعة	الخدمات	الزراعة	الصناعة	الخدمات
1991	2	1.7	1.6	0.57	0.25	0.87	33.5	14.7	51.2
1996	3.5	28.9	9.1	0.9	5	5	8.6	48.1	48.1
2001	3.6	4.2	3.5	0.8	1.2	0.2	21	26.3	47.4
2007	3.3	3.6	6.1	0.8	2.6	2.6	16.7	16.7	54.2

المصدر : د. إبراهيم العوسوي ، مرجع سبق ذكره .

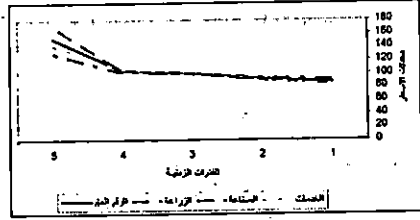
و يوضح الشكل رقم (3-3) معدلات النمو

القطاعي .

شكل رقم (3-3) معدلات النمو للقطاعي

جدول رقم (3-4)

معدلات الأسعار وفقا للتقسيم القطاعي (المتوسط السنوي للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين).



يتبين من قراءة الجدول رقم (3-4) وتحليل الشكل رقم (3-4) أن قطاع الزراعة حقق أعلى ارتفاع في متوسط المعدل السنوي للرقم القياسي للأسعار في الفترات الأخيرة ، بينما حقق قطاع الخدمات أعلى ثاني معدل في الارتفاع يليه قطاع الصناعة .

2/3 - اختبار فرض الدراسة :

بعد دراسة قناة سعر الفائدة في الاقتصاد المصري ، وآلية عمل هذه القناة ، وتحديد الممر الخاص بها ودورها في نقل التغيرات النقدية المستهدفة من قبل السلطات النقدية إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي ، يمكن اختبار فرض الدراسة والذي يتمثل في : قد يكون للسياسة النقدية آثار مختلفة على القطاعات الاقتصادية وفقا لنوع القناة المستخدم في نشر هذه السياسة . فمن خلال الربط المقدم في الجزء السابق من الدراسة ، بين قناة سعر الفائدة والتغيرات التي حدثت في قطاعات الاقتصاد القومي في كل من : (1) القروض والخصم الممنوح للقطاعات . (2) الاستخدامات الاستثمارية في قطاعات الاقتصاد القومي . (3) معدلات النمو في

قطاعات الاقتصاد القومي . (4) متوسط معدل النمو السنوي للرقم القياسي للأسعار . ومع الإيمان بأن هناك عوامل أخرى تؤثر في هذه القطاعات غير سعر الفائدة ، إلا أنه مع فرض أن هذه العوامل متساوية لكل القطاعات ومنها الظروف العامة للاقتصاد المصري ، بالإضافة إلى أن الباحث يركز على الاتجاهات العامة للتغيرات القطاعية ، يمكن قبول فرض الدراسة بأن : للسياسة النقدية آثار مختلفة على القطاعات الاقتصادية وفقا لنوع القناة المستخدم في نشر هذه السياسة .

4- خاتمة الدراسة : تشمل خاتمة الدراسة على أهم النتائج التي توصلت إليها والتوصيات .

1/4 - أهم النتائج : توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :- (1) هناك أربع قنوات للسياسة النقدية تنقل التغيرات النقدية المستهدفة من قبل السلطة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي ، وتتمثل في قناة سعر الفائدة ، قناة الموازنة العامة ، قناة الإقراض البنكي ، قناة سعر الصرف . (2) يوجد فرق بين ميكانيزم عمل السياسة النقدية وقنوات السياسة النقدية . (3) تحديد ما أطلق عليه الباحث الشبكة النقدية بشكل عام والاقتصاد المصري بشكل خاص خلال الفترة من 1990 إلى 2007 . (4) الربط بين قناة سعر الفائدة ومعدل النقد الرسمي من جهة والتغيرات في القطاعات الاقتصادية في مصر من ناحية أخرى . مع افتراض بقاء العوامل الأخرى على حالها . (5) يوجد للسياسة النقدية آثار متفاوتة على القطاعات الاقتصادية وفقا لنوع القناة

3- د. سهير أبو العينين " سياسات الائتمانات المصرفية ومقتضيات تفعيل دورها في التنمية الاقتصادية " معهد التخطيط القومي ، مذكرة خارجية رقم 1623 .

4- محمد إبراهيم السقا " فعالية السياسة النقدية في الدول النامية " مجلة كلية العلوم الإدارية ، جامعة الكويت، 2003، ص 1.

5- معهد التخطيط القومي " الاقتصاد المصري 2006 / 2007 " القاهرة. 2007 .

6- معهد التخطيط القومي " التضخم في مصر ، بحث عن أسباب التضخم ، وتقييم مؤشرات ، وجدوى استهدافه مع أسلوب مقترح باتجاهاته " سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم (199) . القاهرة ، أغسطس 2007 .

7- محمود مناع عبد الرحمن الأثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي" مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري" رسالة ماجستير كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان 2004 .

8- محمد محمود عطوة " السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي" بحث مرجعي غير منشور، مقدم للجنة العلمية الدائمة للترقية لدرجة أستاذ مساعد .

2- المنشورات .

1- البنك المركزي المصري " المجلة الاقتصادية المجلد " نشرات مختلفة .

2- معهد التخطيط القومي " الاقتصاد

المصري 2006 / 2007 " القاهرة . 2007 .

3- وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية "

النشرة الاقتصادية الشهرية . أعداد مختلفة .

المستخدم في نشر هذه السياسة . (6) السياسة النقدية لها آثار توزيعية وليست آثار كلية .

2/4- أهم التوصيات : تتمثل أهم التوصيات

في :- (1) الرصد والتحليل المستمر للشبكة النقدية في مصر . (2) العمل في السياسة النقدية وفقا لمفهوم القنوات . (3) الربط بين التغيرات المستهدفة في القطاع وقناة السياسة النقدية وأدوات هذه السياسة لتحقيق آثار أفضل لهذه السياسة . (4) التخلي عن فكرة الآثار الكلية للسياسة النقدية والتعامل معها بمنطق الآثار التوزيعية القطاعية .

ومع ذلك يتطلع الباحث لاستكمال مستقبلها لزوايا أخرى عديدة ، تتطلب المزيد من البيانات ، فضلا عن التغطية لباقي قطاعات الاقتصاد الكلي ، والقنوات الأخرى المشار إليها بالبحث .

تم بحمد الله

المراجع

أولا : المراجع العربية .

1- الكتب .

1- الغندور ، أحمد (2000) " حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي المصري " سلسلة أوراق بحثية ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية العدد 10 .

2- توماس ماير ، و جيمس دوسينيرى ، وروبرت ألين " النقود والبنوك والاقتصاد " ترجمة أستاذ دكتور / السيد أحمد عبد الخالق ومراجعة أستاذ دكتور / أحمد بديع ، دار المريخ ، الرياض ، السعودية -2002 .

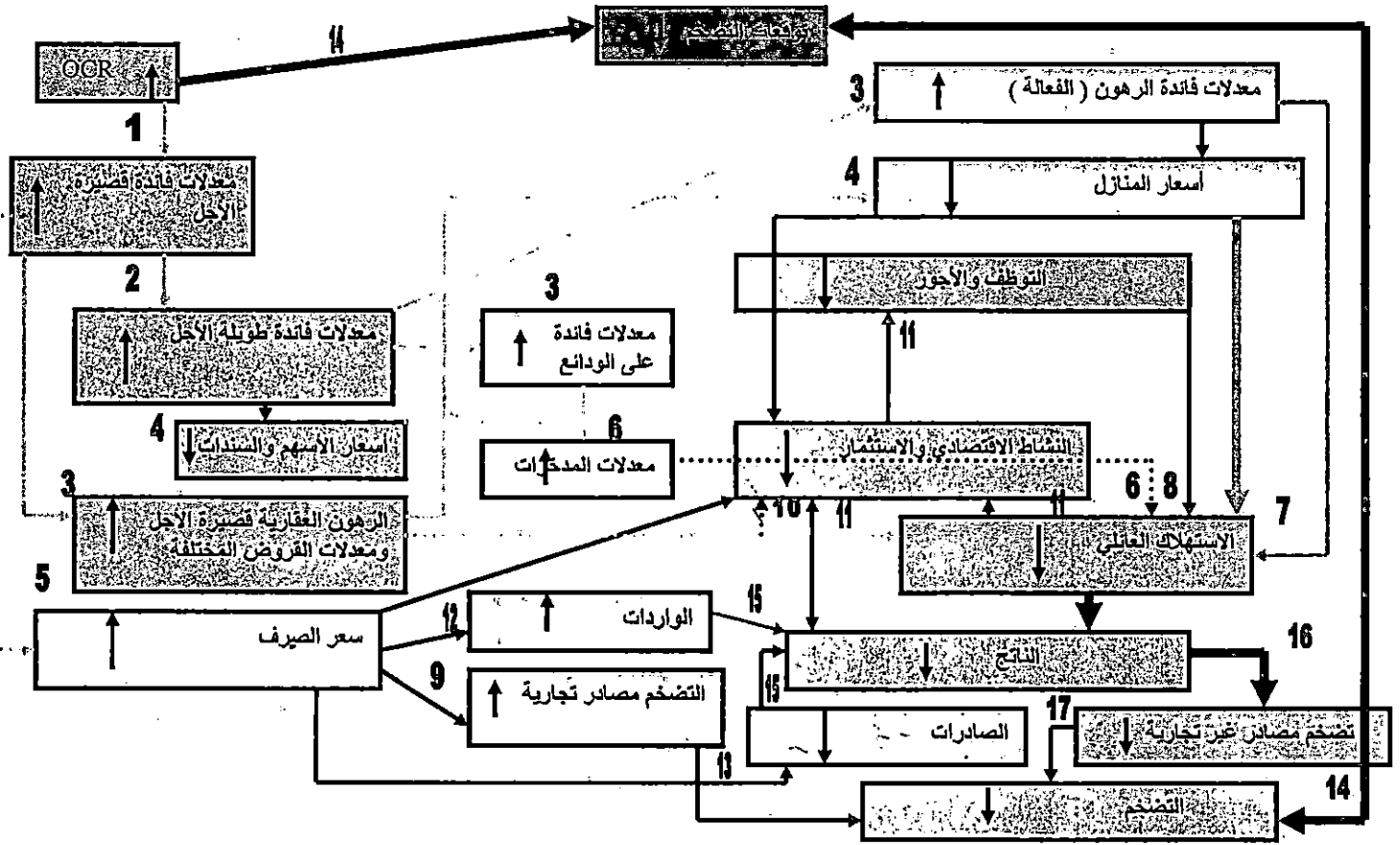
- 14- Goldfield ,S.(1973) "The Demand for Money Revisited" Brooking ,paper on Economic Activity 3.
- 15 - Gramlich ,E.M.(1999) " A Stabilization Policy Strategy " IMF book.Ch. 14.
- 16 - Gurly, J. and Shaw, E. "Financial Aspects of Economic Development" American Economic Review, Vol. 45.
- 17 - Hubbard ,R.G.(1995) " Is there a 'Credit Channel' For Monetary Policy?" Review Federal Reserve Bank of St Louis . Vol. 77 No.3,May/June .
- 18 - Khan, A.(2000) " Optimal Monetary Policy " Working Paper No.01-5 .
- 19 - Lee,T.(1967) "Alternative Interest Rates and the Demand for Money : The Empirical Evidence " American Economic Review ,57 ,Dec.
- 20 - Marquis ,M. (1996) " Monetary Theory and Policy " West Publishing Company , St Paul ,Mn.
- 21 - Meltzer ,A.H.(1995) " Information Sticky-Prices and Macroeconomic Foundation " Review Federal Reserve Bank of St Louis ,Vol. 77 No.3,May/June .
- 22 - Melzer, T.C .(1995) " President's Message " ,Review Federal Reserve Bank of St Louis ,Vol. 77 No. 3, May /June,P.v.
- 23 - Miller, j. R.(1991)" Annual Report" Federal Reserve Bank Of Cleveland .
- 24 - Mishkin ,F.S.(1996) " The Channels of Monetary Transmission :Lessons For Monetary Policy " New York Federal Reserve Bank .
- 25 - Samir EL-KHORI " The Stock Market Channel of Monetary Policy " I M F Working Paper , WP/99/22 . Feb. 1999 .
- 26 - Senn, Peter R. "Monetary policy and Definition of Money Implication for the European Monetary Union" Journal Economics Studies, Vol. 26 No. 4/5 1999, PP 338-339.
- 27 - Svensson ,L (2002) " Monetary Policy and Stabilization" www.ssrn.com .
- 28 - Torvik , Rosland , Leiteno" Time Inconsistency and exchange Rate Channel of Monetary Policy " J. of Economics 104(3)2002.
- 29 - Villanueva and Arya (1972)"Tim Deposits in the Definition of money: Further Cross- Country Mflation Evidence " Economic Record,Sep.

- 1- Arts, Ph and Sawyer, M.(2002) "New Consensus" New Keynesianism and Economic of the "third way" on International conference on New Keynesianism Economic , Berlin German 28-29 Oct.
- 2-Bernaker, B. S. (1995) "A Conference panel discussion: What do we know about how monetary policy affects the economy?" Review Federal Reserve Bank of St. Louis, Vol. 77 No. 3, May/June.
- 3- Brunner, K. and Meltzer, A.(1470) "The Use of Money :Money in the Theory of an Exchange Money" American Economic Review Vol. 16 no.5. Dec.
- 4- Bernstein ,A and Monet, C "Monetary Policy in a Channel System "CESIFO Working Paper No.1929 , 2007 .
- 5-Cecchetti ,S.G.(1995) " Distinguishing the Theories of Monetary Transmission Mechanism" Review Federal Reserve Bank of St Louis ,Vol. 77 No. 3 ,May/June, PP,83-96.
- 6- Chitty,V.(1976)"On Measuring the Nearness of Near-Moneys" American Economic Review ,59 June ,pp270-281.
- 7-Cuthbert son , K. (1991) "Modeling the for Money" in Christopher Green and David Lewis Lyn (ed.) Surveys in Monetary Economics Vol. 1: Monetary policy "Basral Black Well, Oxford .
- 8- Darrat ,A. (1986) " The Demand for Money is some Mayor OPEC Member: Regression Estimates and Stability Results" Applied Economic ,18 .
- 9- Europeans Commission (1995) "One Currency For Europe :Green Paper on the practical Arrangement for the introduction of the single currency" office for official publication of the European Communities , Luxembourg.
- 10- Friedman, M. and Schwarz, A. (1970) "Money Statistics of United States" (NBER) New York .
- 11 - Farinha, L. and Marques, C." The Bank Lending Channel of Monetary Policy: Identification and Estimation using Portuguese micro bank data " the conference on "Monetary Policy Transmission in the Euro-Area" held in Frankfurt, December 18-19, 2001.
- 12- Feige,E.(1964.) "The Demand for Liquid Assets :A Temporal Cross-Section Analysis " Englewood Cliffs Company .
- 13- Garritsen ,M. (1986.) " The IMF in a Changing World ,1945-85" Washington D.C. International Monetary Fund .

الملاحق

(الشکل رقم 1-2)

قنوات وميكانيكية عمل السياسة النقدية



جدول رقم (1-1) علاقات الربط بين وحدات النشاط الاقتصادي وقنوات السياسة النقدية كما تم عرضه في الشكل رقم (1-2) .

الربط	من	إلى	الأسباب (حالة زيادة OCR)
1	معدل النقد الرسمي	معدلات الفائدة قصيرة الأجل الإجمالية	معدل الفائدة المحلي المتحكم فيه
2	معدلات الفائدة قصيرة الأجل الإجمالية	معدلات الفائدة طويلة الأجل الإجمالية	التوقعات للمحتلة ، النشاط المتوقع ، التضخم والسياسة النقدية ، السياسة النقدية الخارجية.
3	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية	معدلات فائدة الاقتراض والإقراض والودائع	حد الوقاية (الأمان) للبنوك والوسطاء الماليين
4	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية	أسعار الأصول منضمة الأسهم والسندات والعمائر	الفائدة المستقبلية بكل احتمالاتها .
5	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية	سعر الصرف	فائدة التعادل والسياسة النقدية الخارجية .
6	معدلات فائدة ا مجزئة للإقراض والاقتراض	مدخرات واستهلاك القطاع العائلي	عائد زيادة المدخرات من الاستهلاك الحالي لصالح الاستهلاك في المستقبل
7	معدلات الفائدة على المرفوعات	الاستهلاك العائلي	مدفوعات المرفوعات أعلى . والدخل الممكن التصرف فيه لكل للأفراد
8	أسعار المنازل	الاستهلاك العائلي ونشاط قطاع الأعمال	تأثيرات الثروة ومؤشرات أقل للفروض المتاحة
9	سعر الصرف	التضخم من مصادر تجارية	وردات وخصبة السعر
10	معدلات فائدة مجزئة لإقراض والاقتراض	استثمار قطاع الأعمال والنشاط	معدل عالي من العائد مطلوب على الاستثمار ، وتكلفة أعلى لخدمة الدين
11	الاستهلاك العائلي المتوقع وإجمالي النشاط	الاستثمار الحالي لقطاع الأعمال والنشاط	إيرادات متوقعة أقل في المستقبل
12	سعر الصرف	وردات	إحلال محل المنتجات الوطنية
13	سعر الصرف	صادرات	منافسة أقل وإيرادات أقل من الصادرات
14	معدل النقد الرسمي التضخم المتوقع	التضخم المتوقع التضخم الحالي	مصدافية السياسة النقدية العمال والمنشآت بخفضوا الأجور وأسعار الطلب لتخليص التضخم في المستقبل
15	الاستهلاك والاستثمار وصالي الصادرات	الناتج الكلي	الناتج مجموع الاستهلاك والاستثمار وصالي الصادرات والأرباح الحكومي
16	الناتج الكلي	تضخم غير تجاري	انخفاض في الناتج الحقيقي
17	تضخم تجاري وغير تجاري	تضخم CPI	مجموع التضخم التجاري وغير التجاري

جدول رقم (1-2) الشبكة النقدية في مصر من 1990 إلى 1999 م

الربط	من	الفترة الزمنية			إلى	الفترة الزمنية		
		متوسط الفترة	1994/90 %	95/1999 %		متوسط الفترة	1999/95 %	1994/90 %
1	معدل النقد الرسمي		17.04	13.85	معدلات الفائدة قصيرة الأجل الإجمالية		7.5	12.63
2	معدلات الفائدة قصيرة الأجل الإجمالية		13.2	10.1	معدلات الفائدة طويلة الأجل الإجمالية		17.04	13.85
3	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية		15.893	12.6	معدلات فائدة الائراض والإفراض والودائع		15.12	11.975
4	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية		7.5	13	أسعار الأصول متضمنة الأسهم والسندات والعقارات		15.12	11.975
5	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية		3.39	3.396	سعر الصرف		15.12	11.975
6	معدلات فائدة مجزئة للإفراض والائراض		7.67	11.6 4.224	معدل مخبرات واستهلاك القطاع المائي		14.59 19.5	13.7 14
7	معدلات الفائدة على المرهونات		7.67	4.24	الاستهلاك المائي		10.3	9
8	أسعار المنازل		5.42	3.8	الاستهلاك المائي ونشاط قطاع		31	35

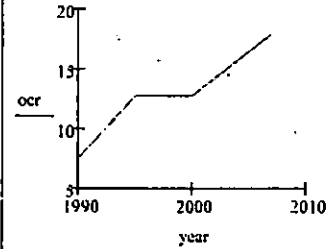
				الأعمال				
9	سعر الصرف	3.39	3.396	التضخم من مصادر تجارية				
10	معدلات فائدة مجزئة لإفراض والاقتراض	14.59 19.5	13.7 14	استثمار قطاع الأعمال الخاص وإجمالي الاستثمار				
11	الاستهلاك العائلي المتوقع وإجمالي الاستهلاك	4.82 4.16	4.7 4.41	الاستثمار المحلي لقطاع الأعمال وإجمالي الاستثمار				
12	سعر الصرف	3.39	3.396	واردات				
13	سعر الصرف	3.39	3.396	صادرات				
14	معدل النقد الرسمي والتضخم المتوقع	7.5 16.76	12.63 15.74	التضخم المتوقع والتضخم الحالي				
15	الاستهلاك والاستثمار وصافي الصادرات	4.82 7.72 4.675	4.7 9.32 0.44-	معدل نمو الناتج الكلي				
16	معدل نمو الناتج الكلي	3.4	5.29	تضخم من مصادر غير تجارية				
17	تضخم تجارى وغير تجارى	22.85	5.46	تضخم CPI				
	وردات وخصصة السعر	0.65	15.86					
	معدل عالي من لعائد مطلوب على الاستثمار ، وتكلفة أعلى لخدمة الدين	9.32 22.24	7.72 23.28					
	إيرادات متوقعة أقل في المستقبل	9.32 22.24	7.72 23.28					
	إحلال محل المنتجات الوطنية	6.066	6.26					
	مناصفة أقل وإيرادات أقل من الصادرات	5.626	10.935					
	مصدافية السياسة النقدية والعمل والمنشآت بخفضوا الأوزن وأسعار والطلب لتخفيض التضخم في المستقبل	15.74 11.38	16.76 18.44					
	الناتج مجموع الاستهلاك والاستثمار وصافي الصادرات والأهلق الحكومي	5.29	3.4					
	انخفاض في الناتج الحقيقي	4.81	6.99					
	مجموع التضخم التجاري وغير التجاري	10.27	15.86					

جدول رقم (2-2) الشبكة النقدية في مصر من 2000 إلى 2007 م

الأسباب (حالة زيادة OCR)	الفترة الزمنية			إلى	الفترة الزمنية			من	الربط
	متوسط الفترة	/2005 2007 %	/2000 % 2004		متوسط الفترة	/2005 % 2007	/2000 % 2004		
معدل الفائدة المحلي المتحكم فيه		9	11	معدلات الفائدة قصيرة الأجل الإجمالية		17	13.22	معدل النقد الرسمي	1
التوقعات المحتملة ، النشاط المتوقع ، التضخم والميساسة النقدية ، الميساسة النقدية الخارجية.		12.6	13.6	معدلات الفائدة طويلة الأجل الإجمالية		9	11	معدلات الفائدة قصيرة الأجل الإجمالية	2
حد الوقاية (الأمان) للبنوك والوسطاء الماليين		9.5	11.4	معدلات فائدة الائتراض والإفراض والودائع		10.8	12.3	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية	3
الفائدة المستقبلية بكل احتمالاتها .		32.4	36.5	أسعار الأصول متضمنة الأسهم والسندات والعقارات		9	11	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية	4
فائدة التعادل والميساسة النقدية الخارجية .		5.69	3.973	معر الصرف		9	11	معدلات الفائدة قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية	5
عائد زيادة المدخرات من المستهلك الحالي لصالح المستهلك في المستقبل		18 0.42	17.4 0.81	معدل مدخرات والمستهلك القطاع العائلي		9 12.6	11 13.6	معدلات فائدة مجزأة للإفراض والائتراض	6
مدفوعات المرهونات أعلى . والدخل المتكّن التصرف فيه أقل للأفائق		0.42	0.81	المستهلك العائلي		8.2	8.325	معدلات الفائدة على المرهونات	7

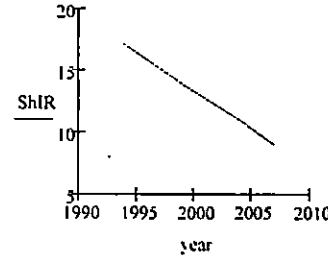
8	أسعار المنازل	39.45	20.4	الإستهلاك العائلي ونشاط قطاع الأعمال	1.13	0.7	تأثيرات الثروة ومؤشرات آكل للقروض المتاحة
9	سعر الصرف	3.973	5.69	التضخم من مصادر تجارية	5.7	7.4	وردات رخيصة السعر
10	معدلات فائدة مجزأة لإقراض والاضراض	11 13.6	9 12.6	استثمار قطاع الأعمال الخاص وإجمالي الاستثمار	- 0.6 18	5.5 21.2	معدل عالي من العائد مطلوب على الاستثمار ، وتكلفة أعلى لخدمة الدين
11	الإستهلاك العائلي المتوقع وإجمالي الإستهلاك	0.81 1.13	0.42 0.7	الاستثمار الحلي لقطاع الأعمال وإجمالي الاستثمار	- 0.6 18	5.5 21.2	إيرادات متوقعة أقل في المستقبل
12	سعر الصرف	3.973	5.69	واردات	- 4.32	29.92	إحلال محل المنتجات الوطنية
13	سعر الصرف	3.973	5.69	صادرات	5.91	21.81	زيادة في الصادرات بسبب ارتفاع سعر صرف
14	معدل النقد الرسمي للتضخم المتوقع	13.22 9.45	17 8.6	للتضخم المتوقع للتضخم الحالي	9.45 3.21	8.6 7.5	مصدافية السياسة النقدية العمال والعمشبات بخفضوا الأجور وأسعار وقطب لتخفيض التضخم في المستقبل
15	الإستهلاك والاستثمار وصافي الصادرات	1.13 18 10.23	0.7 21.2 -8.11	معدل نمو الناتج الكلي	3.77	5.1	الناتج مجموع الإستهلاك والاستثمار وصافي الصادرات والأفناق الحكومي
16	معدل نمو الناتج الكلي	3.77	5.1	تضخم من مصادر غير تجارية	6.6	3.81	زيادة في الناتج الحقيقي
17	تضخم تجارى وغير تجارى	12.3	11.2	تضخم CPI	4.6	7.1	مجموع التضخم التجاري وغير التجاري

شكل رقم (2-2) معدل التضخم في التضخم الرسمي من 1990 إلى 2007



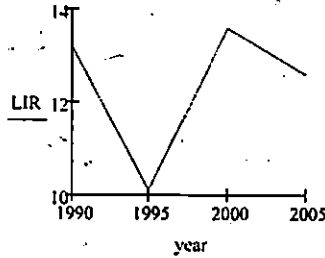
يتبين من الشكل البياني أن معدل التضخم الرسمي تزايد في بداية التسعينيات ثم ثبت لفترة محدود وتزايد مرة أخرى بمعدل أعلى من الزيادة السابقة .

شكل رقم (3-2) معدل التضخم في الفقدان قصيرة الأجل الإجمالية من 1990 إلى 2007



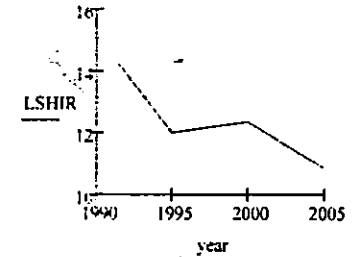
يتبين من الشكل الأخفض المستمر في معدل سعر الفقدان في الأجل القصير ويرجع ذلك إلى الزيادة في معدل التضخم الرسمي .

شكل رقم (4-2) معدل التضخم في الفقدان طويلة الأجل الإجمالية من 1990 إلى 2007



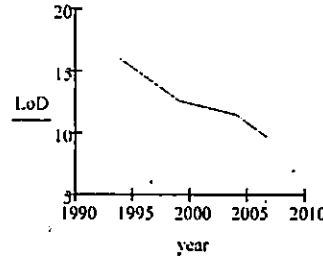
يتبين من تحليل الشكل انخفاض كبير في معدل الفقدان طويل الأجل خلال عقد التسعينيات وارتفعت ارتفاع كبير مرة خلال الفترة الأولى من العقد الأول لقرن الألفية الثالثة .

شكل رقم (5-2) معدل التضخم في الفقدان قصيرة وطويلة الأجل الإجمالية من 1990 إلى 2007 .



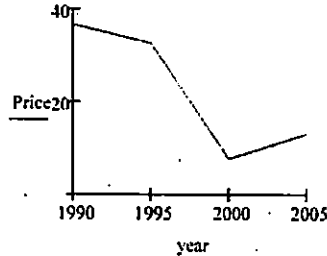
يتبين من تحليل الشكل الاتجاه الأخفض في المعدل معاً مما نتجت في آخر التسعينيات بينما حدث انخفاض مرة أخرى في العقد الأول من الألفية الثالثة .

شكل رقم (6-2) معدل التضخم في فئدة الائتمراض والإقراض والودائع من 1990 إلى 2007



يتبين من تحليل الشكل الاتجاه التنازلي في هذا النوع من الفوائد بهدف دفع الاستثمار .

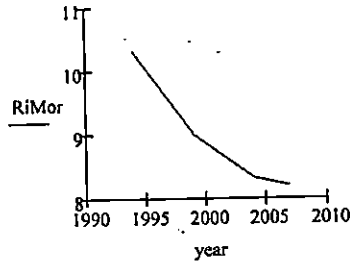
شكل رقم (7-2) أسعار الأصول متضمنة الأسهم والسندات والخطرات من 1990 إلى 2007 .



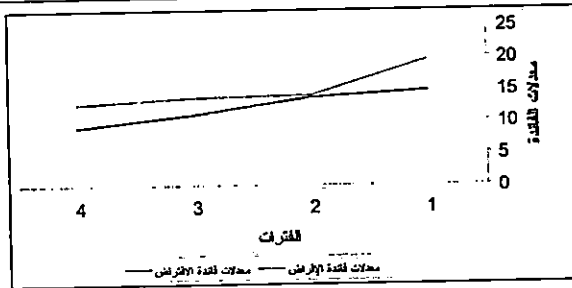
شكل رقم (10-2) معدلات الفقدان على المهنونات خلال الفترة من 1990 إلى 2007 .

شكل رقم (9-2) معدلات فئدة مجزئة للإقراض والائتمراض من 1990 إلى 2007 .

شكل رقم (8-2) سعر الصرف من 1990 إلى 2007 .

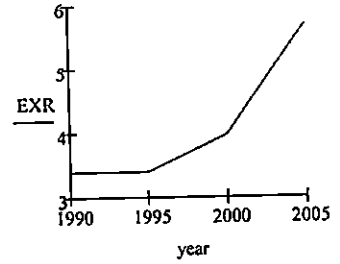


يتبين من تحليل الشكل الاتجاه النزولي لمعدلات الفلادة على المرهونات خلال فترة الدراسة .



ويتبين من تحليل الشكل اتجاه الفجوة بين المعدلين للتخفيض حتى تكاد تتساوى في الفترة الثانية ، واستمر الاتجاه النزولي للمعدلين مع اتساع الفجوة بينهم في الفترات التالية .

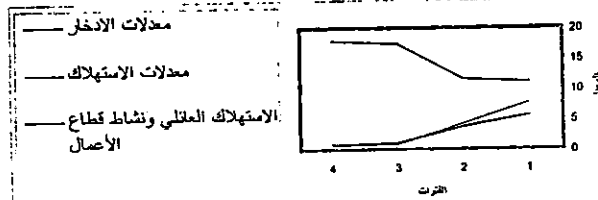
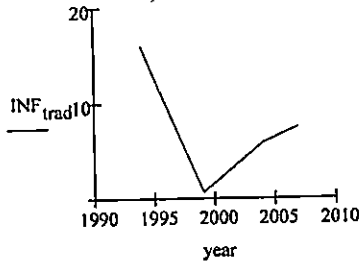
شكل رقم (12-2) معدلات الائحة والاستهلاك من 1990 إلى 2007 .



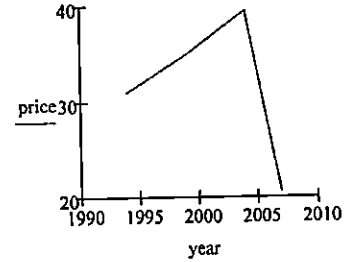
ويتبين من تحليل الشكل الثبات النسبي لمعد صرف في بداية الفترة ثم ارتفاع بشكل حبير في نهاية فترة الدراسة .

شكل رقم (11-2) أسعار المنازل والأسهم من 1990 إلى 2007 .

شكل رقم (13-2) معدلات التضخم من مصادر تجارية من 1990 إلى 2007

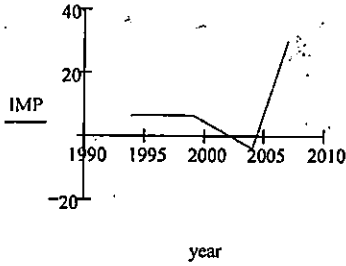


يتبين من تحليل الشكل الاتجاه التصاعدي لمعدلات الائحة والاتجاه النزولي لمعدلات الاستهلاك خلال فترة الدراسة .



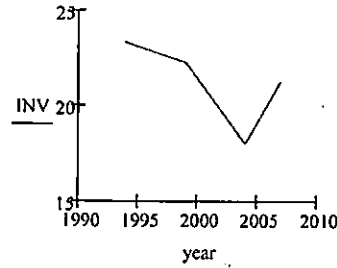
ويتبين من تحليل حركة التصعد الكبيرة في البداية والارتفاع الشديد في نهاية الفترة ، حيث كانت هناك مؤشرات بداية الأزمة المالية .

شكل رقم (2-16) معدلات الواردات من 1990 إلى 2007 .

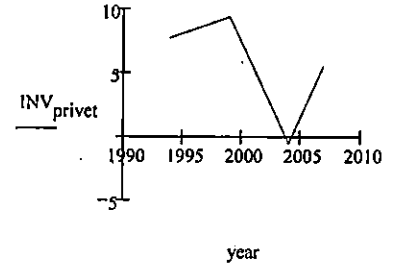


يتبين من تحليل الشكل الانخفاض في الواردات مع ارتفاع سعر الصرف تم الزيادة مرة أخرى مع استقراره في نهاية الفترة .

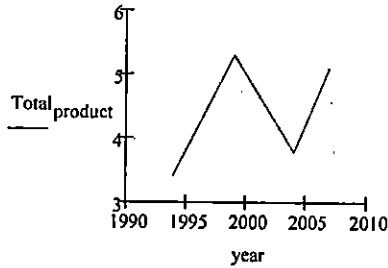
شكل رقم (2-15) معدلات الاستثمار الإجمالي من 1990 إلى 2007 .



شكل رقم (2-14) معدلات الاستثمار لقطاع الأعمال الخاص من 1990 إلى 2007 .

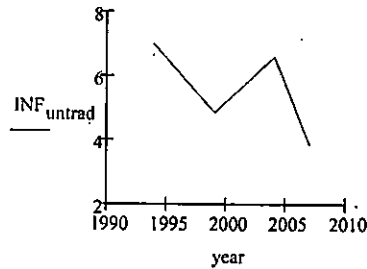


شكل رقم (2-19) معدلات نمو الناتج الكلي من 1990 إلى 2007.



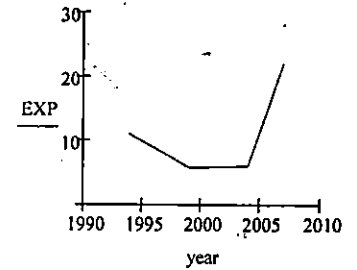
يتبين من الشكل عدم الاستقرار في معدلات الناتج الكلي وأن كان هناك اتجاه صعودي في نهاية الفترة .

شكل رقم (2-18) معدلات التضخم من مصادر غير تجارية من 1990 إلى 2007 .



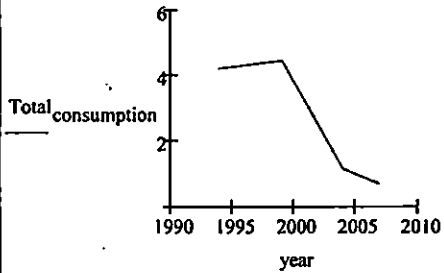
يتبين حركة النزول والصعود في معدلات التضخم غير التجاري إلى أنه انخفض في نهاية الفترة

شكل رقم (2-17) معدلات قصاصات من 1990 إلى 2007 .



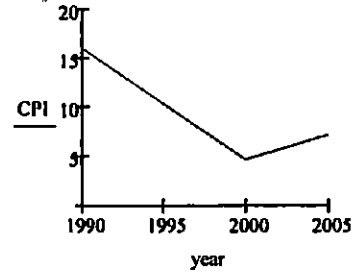
يتبين من تحليل الشكل الانخفاض في القصاصات والاتجاه إلى الزيادة مرة أخرى مع ارتفاع سعر الصرف في نهاية الفترة .

شكل رقم (22-2) معدلات الاستهلاك الإجمالي من 1990 إلى 2007.



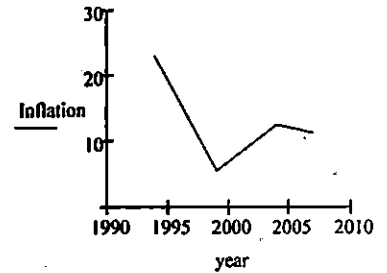
يوضح الشكل الاتجاه النزولي الكبير في معدلات الاستهلاك الكلي . بعد ثبات نسبي في البداية .

شكل رقم (21-2) معدلات تضخم CPI من 1990 إلى 2007.



يوضح الشكل الاتجاه النزولي الكبير في تضخم CPI ثم العودة للارتفاع مرة أخرى في نهاية الفترة .

شكل رقم (20-2) معدلات تضخم من مصادر تجارية وغير تجارية من 1990 إلى 2007.



ملحوظة الطلب الكلي في الشكل رقم (23-2) عبارة عن :
 الاستهلاك مضاف إليه الاستثمار مضاف إليه صافي الصادرات .
 وتم اعتماد القطاع الحكومي إضافة لتأثيره بالمساهمة القليلة
 وتغيرات سعر الفائدة في مصر .

شكل رقم (23-2) طلب الكلي من 1990 إلى 2007.

