

أوراق غير حزبية للتثورة المصرية

في:

السياسة النقدية في مصر

بعد ثورة 25 يناير 2011

د. مني عصام فايد¹

أ. هبة الله إمام²

¹ مدرس الاقتصاد، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، جامعة القاهرة، البريد الإلكتروني: monaesam@feps.edu.eg

² مدرس مساعد الاقتصاد، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، جامعة القاهرة، البريد الإلكتروني: hebatalla.atf@feps.edu.eg

**أوراق غير حزبية للثورة
المصرية** هو الإصدار الجديد
لشركاء التنمية للبحوث
والاستشارات والتدريب، والذي
يستهدف تقديم عدد من التوصيات
لصناع القرار السياسي في مصر في
كافة مجالات التنمية، وذلك مساهمة
منهم في طرح أساس علمي لسياسات
التنمية في مصر، ويأملون أن يكون
ذلك خطوة على طريق تفعيل نموذج
رشيد في صنع القرار.

وقد أشترك في كتابة تلك الأوراق
نخبة من أبرز الخبراء المصريين
المشهود لهم بالكفاءة والاستقلال.

الإطار العام للسياسة النقدية في مصر:

شهدت إدارة السياسة النقدية في مصر تقدماً ملحوظاً منذ مطلع عام 2004 ، و قد تجلّى هذا التقدم بوضوح في إعادة صياغة الإستراتيجية الخاصة بها، بما في ذلك الهدف النهائي والمتوسط والتشغيلي لها. ويتركز الهدف النهائي في تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة عليها. ولقد سلك البنك المركزي المصري نهج البنوك المركزية الأخرى في تطوير السياسة النقدية، حيث تم التوقف عن انتهاج سياسة سعر الصرف الثابت، وأصبح الاهتمام الأساسي منصب على استقرار الأسعار في إطار الاستهداف الكامل للتضخم بغية الموازنة بين الأولويات المحلية والاستقرار الخارجي . أما بالنسبة للهدف المتوسط، يشير البنك المركزي المصري في بيانه النقدي إلى التطورات التي يشهدها المعروض النقدي والانتماء، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الأخرى منها التنبؤ بالتضخم وفجوة الناتج التي يمكن أن تؤثر على معدل التضخم. هذا بالإضافة إلى مراقبة السيولة المحلية والتي تعد أحد العوامل الهامة اللازمة لضمان فعالية السياسة النقدية في تحقيق الأهداف النهائية. ويتمثل الهدف التشغيلي في اعتماد البنك المركزي المصري تحديداً على تسهيل الإقراض والإيداع لليلة واحدة كأدوات رئيسية له، ومن ثم يضع الحد الأقصى والأدنى لنطاق تقلبات سعر الإنترنت لليلة واحدة . كما يساعد سوق الإنترنت للبنك على إدارة ما لديها من سيولة في ضوء تطورات الطلب. وهنا تجدر الإشارة إلى أن البنك المركزي المصري يجرى عمليات السوق المفتوحة (يطلق عليها العمليات الرئيسية) من خلال شراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية لضخ أو امتصاص السيولة المتاحة حسب حاجة السوق، مما يعزز من قدرة البنك المركزي على إدارة السيولة بفعالية . وتعد لجنة السياسة النقدية التابعة للبنك المركزي المصري الجهة المنوطة باتخاذ قرارات السياسة النقدية، حيث تُصدِر بياناً بعد اجتماعاتها مباشرةً لإعلام الجمهور بهذه القرارات.

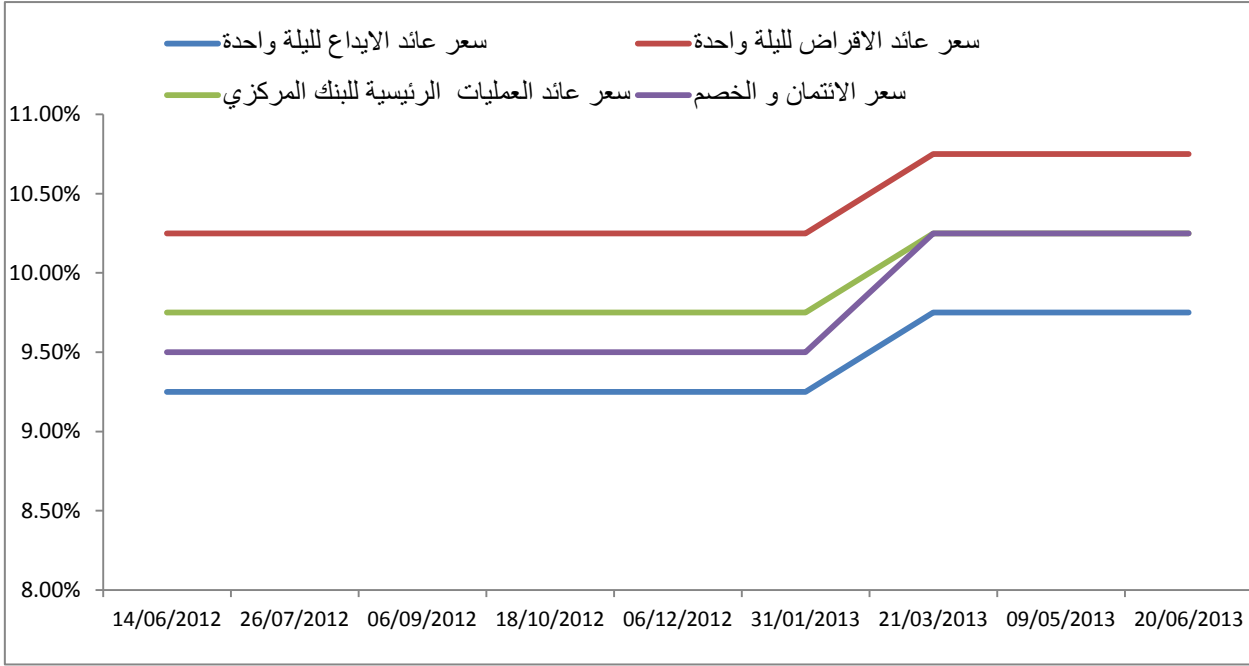
إدارة السياسة النقدية خلال العام المالي 2012-2013 :

أولاً: أسعار الفائدة والسيولة المحلية

استمر البنك المركزي في العمل على تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية المتمثل في استقرار الأسعار للوصول بمعدل التضخم إلى مستوي ملائم ومستقر يساهم في دعم الاستثمار

وتحفيز النمو الاقتصادي. وقد جاءت قرارات لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي، في اجتماعاتها الدورية، متوافقة مع هذا الهدف. وفيما يلي عرض لتطور أسعار العائد الأساسية (الإيداع والإقراض) وكذلك سعر عائد عمليات إعادة الشراء لمدة 7 أيام بالإضافة إلي سعر الائتمان و الخصم لدي البنك المركزي.

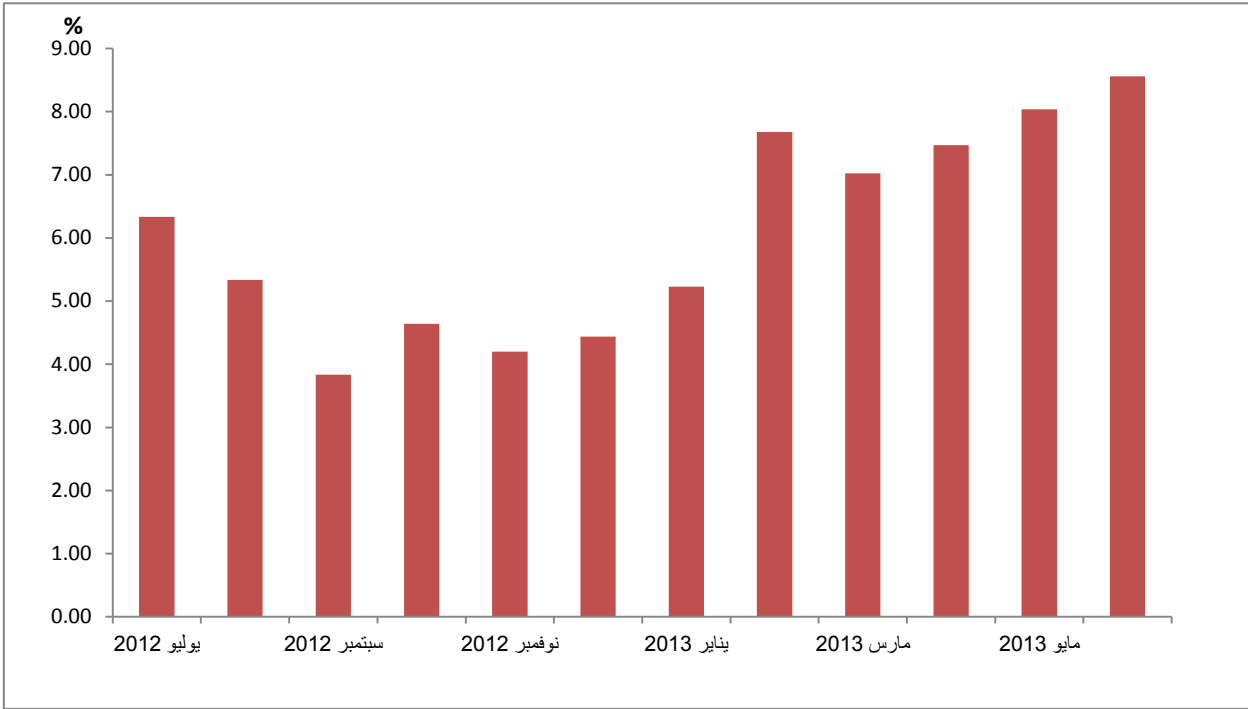
شكل رقم 1: تطور أسعار الفائدة الخاصة بالبنك المركزي (يونيو 2012-يونيو 2013):



المصدر : البنك المركزي المصري – التقرير السنوي 2012/2013

وقد أشار البنك المركزي المصري في البيانات الصحفية أن الهدف من تلك القرارات هو الموازنة ما بين احتواء الضغوط التضخمية من ناحية ودعم النمو الاقتصادي من ناحية أخرى. ولهذا فقد قام البنك المركزي في كثير من الأحيان بتثبيت سعر الفائدة على الرغم من ارتفاع معدلات التضخم، حتى لا يؤثر ذلك بالسلب على القروض الممنوحة للقطاع الخاص، مما يبطئ من معدلات الاستثمار والنمو. ويوضح الشكل رقم 2 معدل التضخم الأساسي السنوي خلال العام المالي 2013/2012.

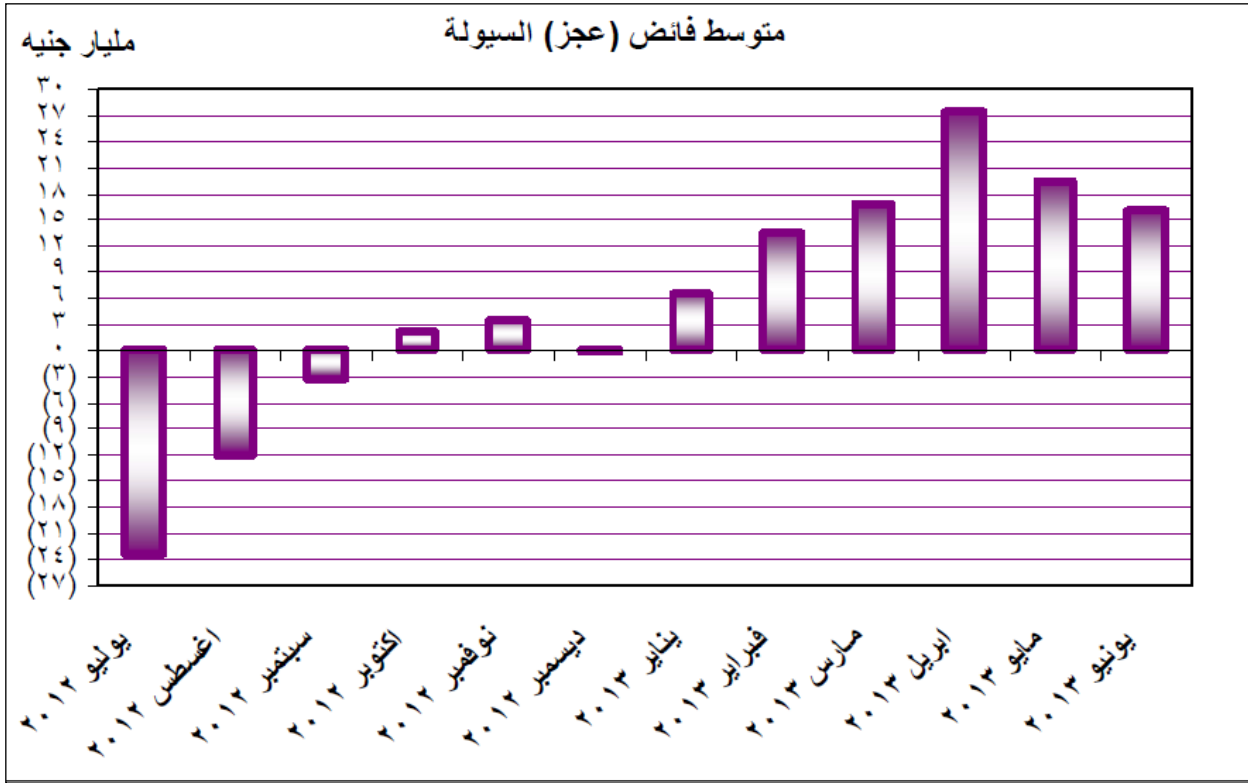
شكل رقم 2: تطور أسعار التضخم خلال العام المالي 2013/2012:



المصدر : البنك المركزي المصري .

وبالإضافة إلى ذلك فقد قام البنك المركزي باستحداث وتفعيل العديد من أدوات السياسة النقدية وفقا لحاجة السوق المحلي ومتطلبات السيولة. فقد قام البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 14% إلى 12% وأخيرا إلى 10% خلال العام المالي السابق ، بالإضافة إلى استمراره في إجراء العمليات الأسبوعية لإعادة الشراء (Repo) و البدء في استخدامه لعمليات أطول أجلا لمدة 28 يوما حتى أكتوبر 2012 . وقد أسفرت هذه القرارات عن تحسن في مستويات السيولة لدى الجهاز المصرفي وتحول متوسط العجز فيها إلى فائض اعتبارا من النصف الثاني من العام المالي 2013/2012 . و قد أدى ذلك إلى قيام البنك المركزي بالبدء في استخدام آلية ربط ودائع للبنوك بمزادات إيداع لأجل أسبوع لامتناس فائض السيولة لدى الجهاز المصرفي وذلك اعتبارا من 2 ابريل 2013 حتى 10 يونيو 2013 . ويوضح الشكل رقم 3 تطور حجم السيولة المحلية خلال العام المالي 2013/2012.

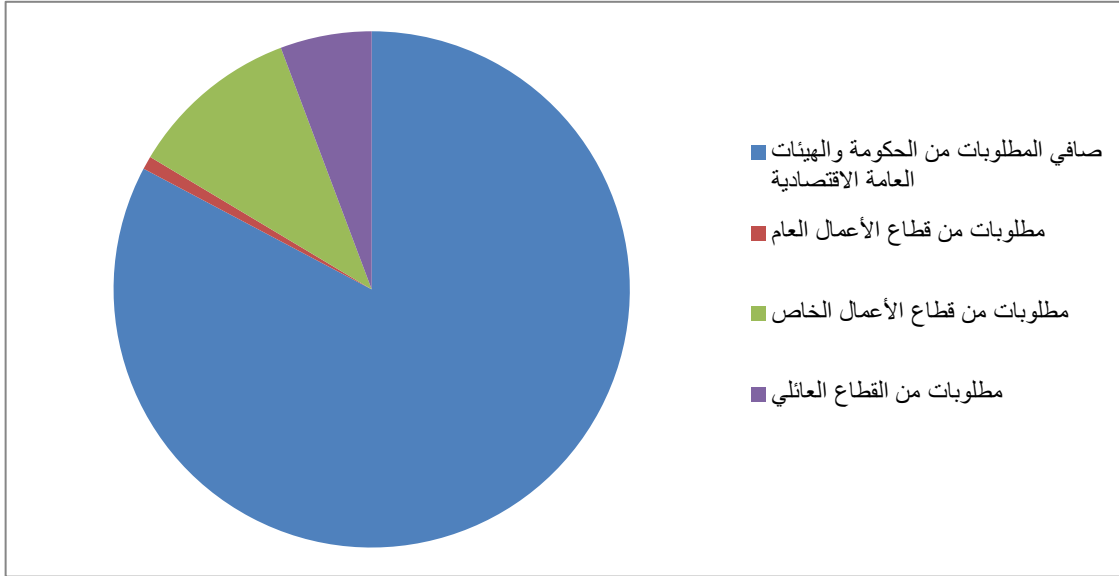
شكل رقم 3: تطور حجم السيولة المحلية خلال العام المالي 2013/2012:



المصدر : البنك المركزي المصري – التقرير السنوي 2012/2013

ومن ثم فإن انتهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية من خلال ضخ سيولة في السوق المحلي قد ساهم بصورة فعالة في توسع الجهاز المصرفي في تقديم الائتمان للقطاعات المختلفة، حيث تضاعف حجم الائتمان المقدم من الجهاز المصرفي خلال العام المالي 2013/2012 مقارنة بالعام المالي السابق. وعلى الرغم من ذلك فإن معظم تلك الزيادة وجهت لتمويل القطاع الحكومي، بدلا من تمويل القطاع الخاص، حيث مثل الائتمان الحكومي حوالي 83% من إجمالي الائتمان المصرفي. وقد كان التوسع في الائتمان الحكومي في صورة زيادة محفظة الأوراق المالية الحكومية لدى الجهاز المصرفي، بجانب زيادة كل من القروض المقدمة للحكومة والودائع الحكومية. ويوضح الشكل رقم 4 توزيع الائتمان المحلي على القطاعات المختلفة خلال العام المالي 2013/2012.

شكل رقم 4: الائتمان المحلي خلال العام المالي 2013/2012:



المصدر : البنك المركزي المصري – التقرير السنوي 2012/2013

ثانيا: سوق الصرف الأجنبي والاحتياطيات الدولية:

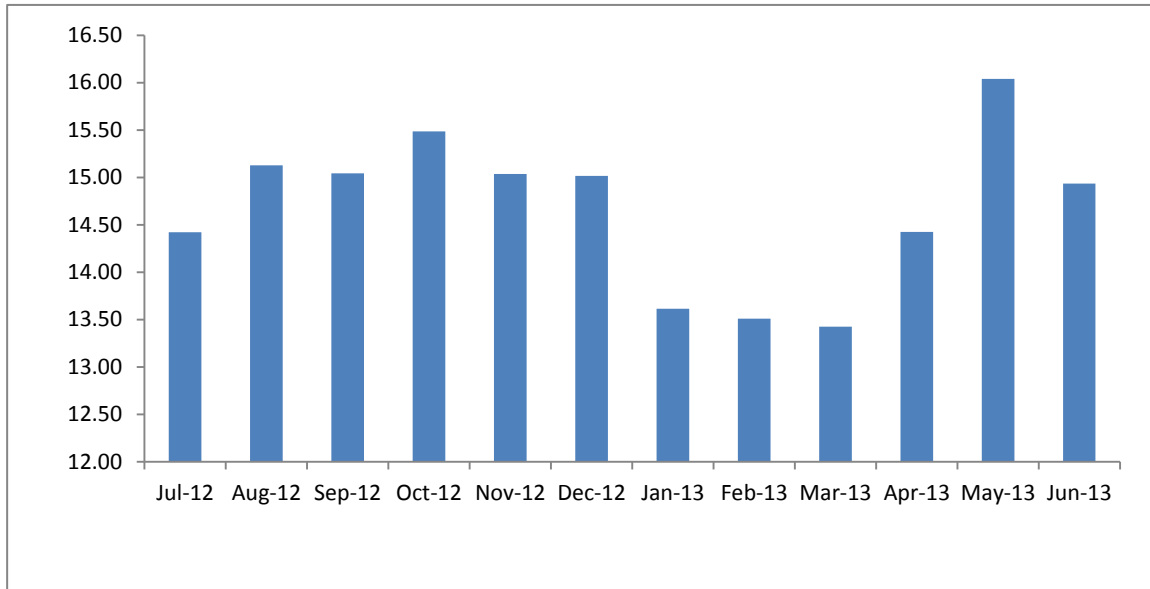
وفي إطار حرص البنك المركزي علي تعزيز كفاءة سوق الصرف الأجنبي وتنظيم العمل به وترشيد استخدام العملة الأجنبية، قرر البنك المركزي تطبيق آلية العطاءات الدورية FX Auctions المقدمة من البنك المركزي في 30 ديسمبر 2012، والتي يتم التعامل بها مع نظام الانترنتنك الدولارى. إلي جانب ذلك، قام البنك المركزي بتنفيذ عطاءات استثنائية لتغطية احتياجات السوق من السلع الإستراتيجية. كما أصدر البنك المركزي عدة قرارات تهدف الي تدعيم الثقة لدي المستثمرين المصريين والأجانب، منها تفعيل آلية تحويل رؤوس أموال المستثمرين الأجانب وصندوق الاستثمارات الأجنبية Repatriation Mechanism وتطويرها وتوسيع نطاق تغطيتها بحيث تشمل أذون وسندات الخزانة بجانب الأسهم المدرجة بالبورصة.

وقد أستمر انخفاض الجنيه المصري خلال العام المالي 2013 /2012 حيث بلغ المتوسط المرجح لسعر صرف الدولار فى سوق الانترنتنك 7.0094 جنيها في نهاية يونيو 2013 مقابل 6.0590 جنيها في نهاية يونيو 2012 ، أي بانخفاض في قيمة الجنيه بقيمة 13.6 % . وكما كان الحال في سياسة أسعار الفائدة، فقد تم تصميم سياسة سعر الصرف بهدف الموازنة بين احتواء الضغوط التضخمية من ناحية ودعم النمو الاقتصادي من ناحية أخرى . فبينما يمثل زيادة سعر الصرف أمرا ضروريا لخفض تكلفة الواردات خلال الفترات التي تشهد

معدلات مرتفعة من التضخم، نجد في المقابل أن خفض سعر الصرف مطلوباً أحياناً لحفز تنافسية الصادرات خلال فترات النمو البطيء. وفي الحقيقة، فإن ارتفاع سعر صرف الجنيه أمام الدولار غالباً ما يتواكب مع دورات التضخم المرتفع، في حين أن فترات انخفاض سعر الصرف غالباً ما تفتقرن بضعف النمو الاقتصادي، الأمر الذي تفاقم بعد اندلاع الثورة بفعل تباطؤ الطلب الخارجي من ناحية وزيادة التدفقات الرأسمالية الخارجة من ناحية أخرى.

أما عن صافي الاحتياطات الدولية فقد تراجع بنحو 0.6 مليار دولار بمعدل 3.9% خلال السنة المالية 2013/2012 ليصل إلي 14.9 مليار دولار وبما يغطي 3.1 شهراً من الواردات السلعية في نهاية يونيو 2013. وتجدر الإشارة إلي أن صافي الاحتياطات الدولية قد شهد تقلباً ملحوظاً خلال العام، فبعد أن شهد درجة من الثبات في النصف الأول من العام، انخفض بنسبة تقارب 9% خلال يناير 2013 واستمر في تدهوره خلال فبراير ومارس نظراً لارتفاع الطلب المحلي وانخفاض الموارد والمساعدات الأجنبية. إلا أن حجم الاحتياطي ارتفع مرة أخرى في أبريل ومايو 2013، ويرجع ذلك بشكل أساسي إلي المساعدات المقدمة من الدول العربية وخاصة قطر وليبيا. ويوضح شكل رقم 5 تطور صافي الاحتياطات الدولية خلال العام المالي 2013/2012.

شكل رقم 5: تطور حجم الاحتياطات الدولية خلال العام المالي 2013/2012:



المصدر: البنك المركزي المصري.

ملاحظات ختامية:

نظرا لأن هدف الحكومة الحالي هو تحقيق معدل نمو سنوي مستدام بنسبة 2 – 2.5% خلال العام المالي 2014/2013 و لما كان للقطاع الخاص دور هام و فعال في تحقيق هذه الغاية، يتعين على الحكومة اتخاذ العديد من الإجراءات التي من شأنها تسهيل عملية حصول القطاع الخاص على الائتمان اللازم مما يعزز من النمو الاقتصادي في الأجل القصير. ولعل أهم الطرق لذلك هو محاولة تحفيز البنوك التجارية على تقديم مزيد من الائتمان للقطاع الخاص بدل من الاستثمار في الأوراق الحكومية. هذا إلي جانب العمل على استعادة ثقة القطاع الخاص والمستثمرين الأجانب في الاقتصاد المصري و إزالة العوائق التي تواجه أصحاب المشروعات. كما يمكن تقديم دعم للإنتاج و الصادرات من أجل تحفيز النشاط الاقتصادي وخلق المزيد من فرص العمل. ولا يمكن إغفال الدور الهام الذي يمكن أن يلعبه القطاع المصرفي من خلال تبني سياسة ائتمانية توسعية. كما يمكن التنسيق مع البنك المركزي لتفادي المخاطر الأخلاقية المرتبطة باستهداف القطاع المصرفي للمشروعات المتوسطة والصغيرة وذلك عن طريق منح الائتمان على أساس الجدارة.

أما في الأجل المتوسط، و في ظل استهداف معدل نمو اقتصادي بين 3 و 3.4% في السنة المالية المقبلة 2015/2014، فينبغي أن تولي السياسة النقدية أولوية للمحافظة على استقرار الأسعار لاحتواء الضغوط التضخمية والحفاظ على القدرة التنافسية للصادرات بغية دعم النمو الاقتصادي وتثبيت الأوضاع الاقتصادية والحد من حالة اللايقين. كما يجب معالجة أوجه القصور التي تحد من فعالية الوساطة المالية لتعزيز آلية عمل السياسة النقدية وزيادة الائتمان الموجه للقطاع الخاص وخاصة لدعم الشركات الصغيرة والمتوسطة. فضلا عن ذلك، يجب أن تهدف سياسة سعر الصرف إلى تحقيق التوازن بين تشجيع الصادرات من جهة واحتواء الضغوط التضخمية من جهة أخرى للمحافظة على القدرة التنافسية وزيادة الطلب الخارجي. ويعد استهداف التضخم والمحافظة على استقرار النمو مع ضمان اتساق سعر الصرف مع الأساسيات الاقتصادية هدفا رئيسيا لتحقيق المواءمة بين الاستقرار الخارجي والأولويات الداخلية للسياسة النقدية في ضوء تطورات الاقتصاد ومتطلبات الأهداف الاقتصادية والاجتماعية.

ترقبوا صدور الأعداد التالية من أوراق غير حزبية:

1- إستراتيجية جديدة للأمن القومي المصري.

2- سياسة خارجية لمصر الديمقراطية.

3- السياسة المائية لمصر

4- مواجهة الفقر والنهوض بالعشوائيات.

5- السياسة الصناعية في مصر.

6- السياسة الصحية في مصر.