آراء في السياسة الاقتصادية

العدد (1) سبتمبر ٢٠٠٠

قضية السيولة في مصر: الأسباب والحلول

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

أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية

[illegible]

الإدارة

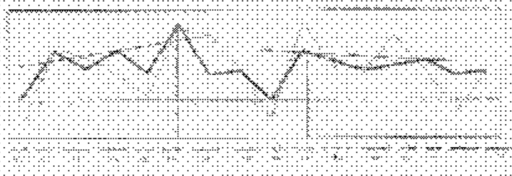
[illegible]

تركز تقارير الأوساط المصرفية ورجال الأعمال منذ فترة ليست بالقصيرة على قضية أزمة السيولة في السوق وانعكاساتها السلبية على النشاط الاقتصادي. ويهدف هذا العدد من سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية إلى تحليل طبيعة هذه الأزمة وأسبابها الحقيقية وإجراءات الحكومة لمواجهتها والسياسات الإصلاحية المطلوبة لعلاجها.

ومما هو جدير بالذكر أن التحليل التالي لقضية السيولة يقتصر على الجوانب النقدية والمالية فقط دون الدخول في جوانب كفاءة توزيع وتشغيل الموارد في قطاعات الاقتصاد المختلفة، وهو ما يستحق دراسة متعمقة في حد ذاته.

طبيعة الأزمة

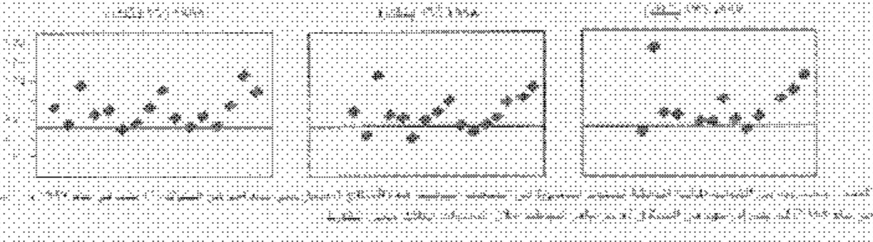
[illegible]



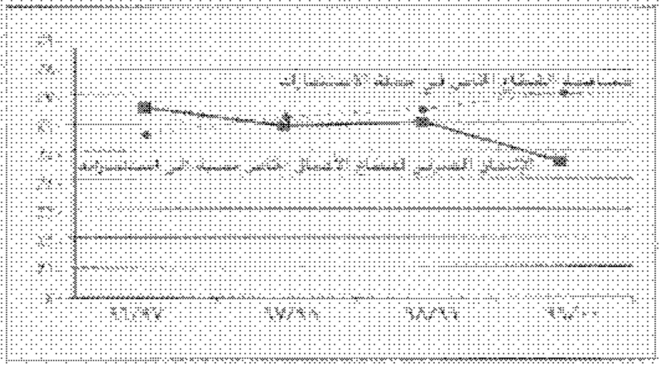
[illegible]

[illegible]

يعكس عدد كبير من المؤشرات وجود نقص في السيولة ... [illegible]



[illegible]



الأسباب الحقيقية وراء قضية نقص السيولة

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

والتحول إلى الخارج عن طريق الجهاز المصرفي أو الدخول من الاستثمارات للخروج لاستثمارات مباشرة. هذه القنوات للتدفقات عبر الأقاليم هي دخل الخارج صافي الأصول الأجنبية للجهاز المصرفي والاستثمارات المباشرة والمحفظة. وأخيرا فإن الدخل من الخارج يتمثل في التحويلات الجارية من الخارج (المنح والتحويلات الشخصية).

كل هذا لا يعني أن السياسة النقدية لم يكن لها تأثير على سعر صرف الجنيه. فالبنك المركزي قد تدخل في سوق الصرف من جانب البنك المركزي قد حقق شيئا ما من الاستقرار في سعر صرف الجنيه مقابل الدولار. إلا أن هذه السياسة أحدثت تشوها كبيرا في السوق وأدت إلى تكوين سوق موازية كان لها أثر سلبي على حسن سير النشاط الاقتصادي وأدت إلى خلق حالة من عدم اليقين في مستقبل الأصول الأجنبية لدى المستثمرين الأجانب وهو ما يفسر انسحاب الكثير من المستثمرين الأجانب من السوق المصرية. ومن هذا المنطلق فإن أحد أهم أهداف السياسة النقدية في المرحلة المقبلة يجب أن يكون هذا التشوه وأن يكون الهدف الأساسي هو توحيد سعر الصرف في مصر وعدم التدخل في سوق الصرف إلا في حالات محدودة للغاية.

أما فيما يتعلق بالسياسة المالية فقد أدت التوسع في توظيف العمالة الحكومية إلى زيادة العجز في الإنفاق الحكومي ارتفع بشكل كبير مما أدى إلى زيادة الضغوط التضخمية. فمثلا زاد الإنفاق الحكومي من الناتج المحلي الإجمالي من ٢٨٪ عام ١٩٩٩ إلى ٣٣٪ عام ٢٠٠٠. ويرجع زيادة العجز أساسا إلى قيام الحكومة بزيادة الاستثمارات المخصصة على الاستثمارات العامة. فالاستثمارات العامة لها مضاعفات كبيرة على الحكومة أن تستند في تمويلها على استخدام الشركات المملوكة للدولة.

ورغم سعي الإعلان عن الكثير من التي تم بها تمويل هذا العجز إلا أن بيانات تمويل الحكومي المنشورة بالمجلة الاقتصادية للبنك المركزي المصري تشير إلى زيادة كبيرة بمعدل ٢٠ مليار جنيه خلال ١٩٩٨/٩٩ - ٢٠٠٠/٢٠٠١. ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى زيادة الاقتراض المحلي من البنوك بمعدل ٢٠ مليار جنيه خلال الربع الأول من ٢٠٠٠/٢٠٠١ وحده. وبلغ هذا الاقتراض ٢٠ مليار جنيه. كذلك فإن الاقتراض من البنوك التجارية بمعدل ٢٠ مليار جنيه في عام ٢٠٠٠/٢٠٠١ مقابل ١٩٠ مليون جنيه فقط في عام ١٩٩٩/٢٠٠٠. كما وصلت الزيادة في مديونيتها إلى ٢٥ مليار جنيه في الربع الأول من ٢٠٠٠/٢٠٠١ وحدها خلال الربع الأول من ٢٠٠١/٢٠٠٢ وحده بلغت زيادة الدين الحكومي ومديونية الهيئات الاقتصادية معا ٢٠ مليار جنيه. وإجمالا فإن الحكومة والهيئات الاقتصادية زادت من مديونيتها خلال السنة وربع الأخيرة فقط بمقدار ٢٠ مليار جنيه. وهو ما يمثل ضعف زيادة المديونية خلال السنوات الخمس الأخيرة مجتمعة. ويعكس ذلك حجم الضغوط التي تواجه الحكومة للحصول على الأموال من الجهاز المصرفي. في ظل لا يزال فيه قطاع الأعمال الخاص مستبعد تقريبا من سوق المال. لذا فإن الأموال التي تقترضها الحكومة من الخارج لا يتعدى

وعليه يمكن القول أن الأسباب الحقيقية لأزمة السيولة هي مصدر منذ نهاية عام ١٩٩٧ وحتى الآن ترجع أساسا إلى السياسة النقدية التي تتبع سعر الصرف كهدف وهو ما يتعارض كليا مع السياسة الاستثمارية التي من شأنها أن تحقق الاستقرار في سعر الصرف. وأدى ذلك إلى تشوه في السوق وزيادة الطلب على العملات الأجنبية بشكل كبير مما أدى إلى تفاقم الأزمة. وأدى ذلك إلى تشوه في السوق وزيادة الطلب على العملات الأجنبية بشكل كبير مما أدى إلى تفاقم الأزمة.

جهود الحكومة لحل الأزمة

وانطلاقا من تشخيص السيولة وتحديد أسبابها فقد اتخذت الحكومة عدة إجراءات لمواجهة الأزمة. وتتمثل هذه الإجراءات في تحرير سعر الصرف وتوحيد سعر الصرف وتحرير التجارة الخارجية وتحرير حركة رأس المال. وتتمثل هذه الإجراءات في تحرير سعر الصرف وتوحيد سعر الصرف وتحرير التجارة الخارجية وتحرير حركة رأس المال.

أما فيما يتعلق بالإجراءات الأخرى التي اتخذتها الحكومة لمواجهة الأزمة فتتمثل في تحرير سعر الصرف وتوحيد سعر الصرف وتحرير التجارة الخارجية وتحرير حركة رأس المال.

التوصيات

هذا بالإضافة إلى الإجراءات والسياسات التي اتخذتها الحكومة لتحسين الأوضاع الاقتصادية وضرورة من أجل إعادة توسيع الاقتصاد. تتمثل في ضرورة التحرك وتنشيط دور الجهاز المصرفي والإسراع في تنفيذ برنامج الخصخصة. وتأكيد على أنها سوف تقوم بتحديد الفترات بفترة قليلة من الأموال خلال الأشهر القادمة وحتى ديسمبر ٢٠٠١. وذلك من خلال الزيادة العامة لبنوك ٢٠ مليار جنيه ومن خصيلة الخصخصة شركات القطاع العام التي تقدر بمبلغ ٢٠ مليار جنيه. وكذا من تعاقص صافي ٢٠ مليار جنيه من أذون الخزانة.

التوصيات

هذا بالإضافة إلى الإجراءات والسياسات التي اتخذتها الحكومة لتحسين الأوضاع الاقتصادية وضرورة من أجل إعادة توسيع الاقتصاد. تتمثل في ضرورة التحرك وتنشيط دور الجهاز المصرفي والإسراع في تنفيذ برنامج الخصخصة. وتأكيد على أنها سوف تقوم بتحديد الفترات بفترة قليلة من الأموال خلال الأشهر القادمة وحتى ديسمبر ٢٠٠١. وذلك من خلال الزيادة العامة لبنوك ٢٠ مليار جنيه ومن خصيلة الخصخصة شركات القطاع العام التي تقدر بمبلغ ٢٠ مليار جنيه. وكذا من تعاقص صافي ٢٠ مليار جنيه من أذون الخزانة.

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com

[illegible] كبير وبدأ تحارب بغير مستعجة أثرت على أداء السوق وتوقعاته. لذلك يوجد بشكل جذب الأموال سعر الصرف له نمط الأسعار مرونة ويتفق مع حرية حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج والذي يجعل الرجوع عنها يؤدي لهم تكلفة الجهود لوضع النظام العديد في الغرب وقت ولا لاقتصاح عنه بشكل جيد وحتى يحين التوقيت المناسب لا داعي استثناء لتوجيهه. مثلها: (جنب تأهيل الجهة المشرفة والعلاقات الأسعار بتشجيع معها وعلاجها والتوعية فيها يتعلق بمستويات استمرار الموجات وعلاقة الدولار الأمريكي بالجنيه). الموجي والذي حدثا بسبب تقدية الكثير مرونة قصيرة يتعدل لتعويضه لا يزيد عن ٥٪ سنويا وبهامش تحرك مناسب لسعر الصرف يتماشى مع معدلات التضخم النسبي والتشغيل والتطبيق الذي يتمول من الاستثمارات في المشروعات الكبرى وفق أولويات محددة. وبدا يعزز الأحداث فعليات الدولة على بعض الأوقات التي يتعدد فيها جزء منها عند الثروة. وكان يوجد مؤشرات الحكومة تشير في هذا الاتجاه. ولو أن الأمر يحتاج إلى مزيد من التحديد يشرح بالإضافة هذا الاقتصاد القرار إلى العام حيث التضخم الدورية للمنافسة من في السوق يتضمن مع استمرارية الميسرة هي هذا النظام وسعر وعمليا.

والتطبيق سياسة مرونة لسعر الصرف يتماشى الأمر اتخاذ عدد من الإجراءات لتحسين بنجاحها. ومن أهم هذه الأخيرات السماح بتداول المصارف الحكومية التي حق إيداع المركزي في سوق خال بما يمكنه من القيام بعمليات السوق المفتوحة وتدعيم الاقتصاد على عمليات تعادل الشراء القصيرة الأجل. حتى ولو عند أجلها عما هو جاري العمل به حاليا.

كذلك من المهم أن يستفيد البنك المركزي سعر الخصم كأحد الأدوات الهامة في السياسة النقدية أحيانا على الإشارة أو بعملة مع أسعار الخصم والعائد خارج حتى التحقيب ظاهرة الدولار ومن المفيد وضع نظام يتكفل تعويمه تأثير تغيير سعر الخصم على كل أسعار الفوائد الدائنة والمدينة وعلى سعر العائد على السوق النقدية. فيما بين البنوك في مصر يحدد ميكانيزم.

ولا الشك أن وجود أكثر من أداة يتماشى الرؤية على أدوات السياسة النقدية. وتحدثنا تأمين الميه تعتمد النظر في نسبة الاحتياطي القانوني. والتوسع في هذا المجال يتطلب نسبة احتياطي تختلف باختلاف آجال الودائع. حتى تأخذ في الاعتبار السيولة الكبيرة في هيكل الودائع لدى البنوك. حيث سيساعد ذلك على خفض التكلفة وتحسين الأداء ومن ثم خفض العمولات على الخدمات. ثانية الآن تتوزعها البنوك وهو عبء إضافي عليها بينما

ويظهر الإفصاحات السابقة للقطاع النقدي لتحقيقات الاستهداف (٢٠٠٠) على السيولة سواء بإضافة المحلية أو بالعملات الأجنبية. والنظرة إليه كأهداف تغيير مباشر على الأسعار مع عدم تتبع استقرار من التغير بالسيولات المتضمنة إليه من الخارج. ونوصي بترك تحديد نسبة الغطاء والتضخم لتقييم المتغيرات المحلية. مع تأكيد الاشتراط على البنوك الأخرى الأحراف المعروفة المتضمنة في هذا الشأن. فالبنوك من الحكومة تحقيق نسبة محافظة ٢٠٪ على كل سيولة وكل عميل. إلا يتناقض ذلك مع أصول الإنتاج أن الصرف في كتب أنها قد تحكم وحيدة. فإن مع وجود ضغوط البنوك في مصر في الحالة القرار الاقتصادي السديد.

ولإدارة سوق الصرف بكفاءة وحرية في إطار الرؤية المقترحة يحتاج البنك المركزي إلى قاعدة شريحة من أدوات وأدوات تعامل من أجلها جمع وتحليل وتقرير المعلومات المتعددة الأجل من قطاعات الأفراد والمؤسسات المختلفة في البداية لتوزيع سنوية فيما بعد. والتي توضح مصادر الحصول على الأموال للقطاع الأعمال من جهة وتوظيفات المؤسسات المالية المختلفة وما في حولها من أموال من جهة أخرى.

أما بالنسبة لسياسة التأهيل فيجب أن المحظورات النهائية التي تم الإعلان عنها. يظهر التحليل السابق أهمية التقاط عدد من المحظورات المحافظة على سعة الصرف في الدولة أو النتائج. لعلى الأجمالي في الحدود المستهدفة بحيث لا تطرح عبء تكلفة على الاقتصاد. بالإضافة إلى ذلك. فإن أهم وضع استراتيجية واضحة لذلك. يعدل عليها تعدد الأولويات. لتقليل الأعباء على القطاع وتصاعد الكبرى. لتجنب تنفيذ المشروعات خارج الموازنة عند تنفيذ. كذلك من أهمية الكثير إلى هيكل الأنفاق الحكومي وترشيده. بما يعود بالنفع عامة. ممكن أيضا. الأنفاق ويتم ذلك إلى التوسعية بضرورة بعد الحاجة المحظورات اللازمة لإصلاح نظام الحوافز في القطاع الحكومي. ومن جهة أخرى. فإن قصر الهيئات الاقتصادية. والتي تتمتع حاليا بموازنات مستقلة ويدرج إنفاقها الاستثماري التعظيم بنفس الأنفاق الاستثماري الحكومي في الموازنة العامة للدولة. فإن يوفر بنتائج حقيقية. الإيداعات وتوسع برنامج إصلاحي تصحيح مساوئها بعد الاقتصادية على أساس أن يتم بحيث تحيث تفعل إلى المستويات لاسة التي تتكونوا من الاستمرار في بداية خدمتها دون الوجود في الحكومة.

أما عن جانب الإيرادات. فإن الوقت قد حان لإعادة الاستثناءات الضريبية على الأرباح الرأسمالية والشخصية للتطبيق تستغلا على الشركات العقيدة مع إعادة النظر في نفس الوقت على معدل الضريبة على الأرباح بشكل عام. وقد يستدعي عادية هذه الاستثناءات ويحقق توازنا معقولا بين تشجيع الاستثمار وتحسين الإيرادات الحكومية الحالية للموازنة. وإلى جانب ذلك. من المهم أيضا وفي اتخاذ التحظيرات اللازمة لتحفيز القطاع الاقتصادي غير الرسمي إلى التحول إلى القطاع الرسمي. وبالنسبة للإقتراض الخارجي فإن وزارة المالية والمحافظة على مستوى معقول من المديونية الخارجية والتقيد على خدمة الدين. لا يمنع من أن تكون الضرورة الجديدة في حدود ما يسمح من الأصل فقط دون الفوائد. ولا يفوتنا أن نذكر في كلمة أخيرة أن الشفافية في الإعلان عن الأهداف في المجالات المختلفة والالتزام بها أمام الشعب والأسواق. جاء بالغ الأهمية. حيث يساعد على تحقيق الكثير من السياسات والإجراءات المختلفة أهدافها وتحقيق قدر كبير من المصداقية. وتجنب الأزمات واختزاله أن يرفع الكفاءة المتوقعة من أجل تحقيق الأهداف المنشودة في الوقت الملائم.

لمزيد من التفاصيل عن هذا الموضوع يرجى الرجوع إلى دراسة الدكتور [illegible] قنبلة السيولة في مصر: الأسباب والحلول. سلسلة أوراق عمل مركز المشورة لدراسات الاقتصادية رقم ٢٠

قام بمكتبة هذا العدد من "أوراق في السياسة الاقتصادية" الدكتور أحمد جلال والدكتورة رضا فتحة الرفاعي - المركز المصري للدراسات الاقتصادية.

لمزيد من المعلومات عن المركز وأنشطته يرجى الاتصال بالمركز المصري للدراسات الاقتصادية
مركز التحرير العالمي - ١٩٨١ كورنيش النيل - التحرير ٢٤ - القاهرة ١١٦٢١ - مصر
تليفون: [illegible]
فاكس: [illegible]
[illegible]
http://www.[illegible]

المنارة للاستشارات
www.manaraa.com