

٢٨٩
٤٤٦

السياسة النقدية

والاستقرار الاقتصادي

دكتورة / سهير محمد السيد حسن

مدرس الاقتصاد

مقدمة :

لقد أصبحت السياسة النقدية من أهم السياسات التي تشغل الاقتصاديين
للمعاصرين سواء كان ذلك على النطاق الإقليمي أو على النطاق العالمي ، وذلك لما لهذه
السياسة من آثار داخلية وخارجية . فالسياسة النقدية يمكن أن تكون أحد أسباب
الاختلال الاقتصادي ، ويمكنها أيضاً أن تكون من العوامل الهامة التي تساهم في
تحقيق نوع من الاستقرار الاقتصادي .

وقد تنبع أهمية السياسة النقدية من أنها تعتبر إحدى الوسائل اللازمة لحل
مشاكل دول العالم المعاصر (متقدمة أو نامية) حيث لا يمكن انكار تأثيرها على
المتغيرات الاقتصادية خاصة في الدول النامية — والتي من أهمها سير خطط التنمية
الاقتصادية والاجتماعية في هذه الدول ، هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى يجب
الانتباه إلى مدى تأثير السياسة النقدية للدول المتقدمة على غيرها من الاقتصاديات
الأخرى ، فعلى سبيل المثال نجد أن السياسة النقدية الحالية للولايات المتحدة لم تؤثر
فقط على المتغيرات الاقتصادية داخل الاقتصاد الأمريكي ، بل تعدت ذلك إلى
التأثير على حجم ومستوى الاستثمارات المتحققة في دول غرب أوروبا بالقدر
الذي أضرب قيمة كثير من العملات المحورية بالنسبة للدولار ، فضلاً عن تأثيرها
على التوازن الخارجي للدول النامية التي استنفذت طاقتها نحو المديونية وأصبحت
في موقف يتعدى معه سداد ديونها وأيضاً الاستمرار في مشروعاتها للتنمية . وقد
نتج عن هذا الوضع أن تعرضت كثيراً من هذه الدول (مثل المكسيك والارجنتين
والبرازيل ويوغوسلافيا) إلى أزمات للسيولة الخارجية ، مما دفع المكسيكية أن تتضامن
إجبارياً مع الولايات المتحدة الأمريكية ، بحيث أصبحت المورد الأول لبتروها
(محتلة بذلك مركز السعودية السابق) .

ومن هذا المنطلق نجد أن السياسة النقدية تستطيع أن تؤثر على معدل النمو المطلوب تحقيقه في الاقتصاد القومي وأحيانا في الاقتصاديات التي تتبعه اقتصاديا أو تتضامن معه إجباريا . كما يمكن أن تكون إحدى أجنحة السياسة الاقتصادية فيما يتعلق بأستقطاب المدخرات أو بتعريك الاستثمارات وتوجيهها نحو الأنشطة الإنتاجية وأيضا تحديد وترشيد الاستهلاك وأخيرا التأثير على مستوى التوازن الاقتصادي — (الداخلي والخارجي) وذلك من خلال تأثيرها على سعر صرف العملة الوطنية .

لذلك فقد أضفى الفكر الاقتصادي والنقدي الحديث (١) أهمية خاصة للسياسة النقدية باعتبارها عامل هام يساعد على جذب المدخرات القومية والأجنبية وأداء التأثير على المستوى العام للأسعار وأيضا المحافظة على قيمة العملة بالقدر الذي يكفل الاقتصاد القومي موهنة أكبر في إعادة تخصيص موارده الاقتصادية المتاحة والممكنة وأيضا تحقيق نوع من النمو المتوازن بين القطاعات الاقتصادية المختلفة . لذلك كان اهتمامنا بهذا الموضوع والذي سوف يشتمل على النقاط التالية :

- مفهوم السياسة النقدية .
- أهمية السياسة النقدية .
- أثر التدفقات النقدية على المتغيرات الاقتصادية .
- علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية .
- السياسة النقدية في مصر .

(١) يرجع هذا التيار النقدي الحديث إلى واتر — هيلر ، الذي قام بإعادة صياغة الأفكار النيو كينزية ، بحيث تتلائم مع الظروف الاقتصادية الراهنة ، وقد بدأ هذا التيار في الظهور في الولايات المتحدة في الستينات ، وقد أضاف بعداً جديداً للسياسة النقدية من حيث كونها أداة تكفل تدخل الدولة لتنظيم الشؤون الاقتصادية ولمعالجة الآثار الجانبية لميكانيزم السوق .

١ - مفهوم السياسة النقدية :

بما لا شك فيه أن السياسة النقدية لاقتصاد ما ، عادة ما تمكس لنا الموقف النقدي والاقتصادي . ومن هنا نجد أن المفهوم المبسط للسياسة النقدية يتمثل في كونها :

الاستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل

المشاركة الفعالة في ترقية الوحدات الاقتصادية والأفراد نحو تحقيق نوع من

النمو المتوازن وذلك من خلال زيادة النتائج القومية بالقدر الذي يسمح بتحقيق حالة

من الاستقرار النسبي للمستوى العام للأسعار « Le niveau générale du prix

(أسعار السلع والخدمات وسفر الفائدة وسعر الصرف) ، كل هذا في إطار توفير

القدر المناسب من السيولة المحلية ، وذلك لتفادي الضغط المستمر على الأرصدة

النقدية للدولة .

وهنا يتطرق الأمر بمجموعه القوانين والتنظيمات والاجراءات التي تلجأ لها

السلطات النقدية وذلك لضمان تنظيم كمية وسائل الدفع المتاحة (١) « Lu Masse

» Monétaire وأيضاً التهامل في النقد الأجنبي وسعر صرف العملة الوطنية ،

(١) وسائل الدفع المتاحة = مجموع وسائل الدفع الجارية (النقود المتداولة

مخارج الجهاز المصرفي + الودائع الجارية بالعملة المحلية لقطاعات غير الحكومية

بما في ذلك ودائع البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار .

∴ وسائل الدفع المتاحة أو الجارية = الحجم المتاح من النقود + الحجم

المتاح من الودائع قصيرة الأجل والحسابات الجارية .

على المدخرات المحلية وموارد الدولة من العملات الأجنبية بحيث لا تتسرب إلى الخارج وأخيرا تكفل هذه السياسة مرونة أداء الجهاز المصرفي .

إلا أن تطبيق هذه القوانين وتلك الإجراءات والتنظيمات قد يصطدم بواقع وأبعاد المشكلة الاقتصادية والتي تختلف من دولة لأخرى طبقا لدرجة النمو ومدى توافر قنوات التحميل الداخلية . ولكن يمكننا القول أن المشكلة الاقتصادية بالنسبة للدول النامية ، عادة ما يكون لها بعدين : — البعد الاقتصادي ويتعلق أساسا بضعف الهيكل الاقتصادي وعدم مرونته لهذه الدول ، لذلك يقال أن المشكلة الاقتصادية للدول النامية هي مشكلة هيكلية .

— البعد النقدي : ويتمثل في زيادة حجم السيولة المحلية (نتيجة لسياسة التمويل بالعمز) بالتقدر الذي يهيء مزيد من الفرص لتزايد حدة ظاهرة حمى الإنفاق الاستهلاكي وحمى ارتفاع الأسعار . وهذا الأمر في حد ذاته كفيل باستنزاف الموارد الاقتصادية لهذه الدول وطاقاتها نحو المديونية وأيضا اضماف طاقتها الإنتاجية بالقدر الذي يؤدي إلى استمرار اعتمادها على العالم الخارجي ويزيد ذلك من حدة الاختلال في موازين مدفوعاتها .

كل هذه الاعتبارات تكشف لنا مدى أهمية السياسة النقدية في تدعيم المركز النقدي والاقتصادي للدولة ، وذلك لتشابك محددات السياسة النقدية مع محددات السياسة الاقتصادية .

لذا يجدر بنا أن نتعرض لأهمية السياسة النقدية .

٢ — أهمية السياسة النقدية :

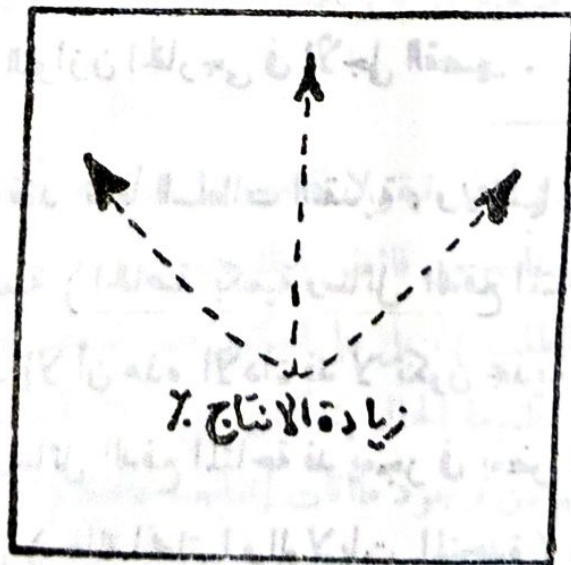
قبل أن نتعرض لأهمية السياسة النقدية ، لا بد أن نشير إلى أن هناك مجموعة من الأدوات المباشرة للسياسة النقدية (تحديد كمية النقود المتداولة - سعر الفائدة

سعر الخصم - الاحتياطي للقانوني للبنوك التجارية) تستخدم بغرض تحديد سعر
وكمية وسائل الدفع المتاحة ، ومجموعة من الأدوات النقدية مباشرة (سياسة
السوق المفتوحة) والتي تستخدم للتأثير غير المباشر على السوق النقدي وذلك من
خلال لعبة ميكانيكهم السوق « Le Jeu du Mécanisme du marché » كما
أن كل من المجموعتين يستخدم لتنظيم درجة سيولة السوق النقدي والتأثير على
مستوى السيولة المحلية .

لذا تتبع أهمية للسياسة النقدية - كما سبق وذكرنا - من كونها جزء لا يفتقر
به من السياسة الاقتصادية ، بمعنى إمكانية مساهمة للسياسة النقدية في تحقيق الأهداف
العامية للسياسة الاقتصادية ، سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل . فبالتنسبة
للأهداف قصيرة الأجل فإن الأمر يتعلق بتحقيق نوع من التوازن النسبي للقطاعات
الاقتصادية والتي يمكن التعبير عنه بالمربع السحري « Le carré Magique »
والتي تمثل أضلاعه : فرص العمالة ، تحويط التضخم ، التخفيف النسبي لحدة العجز
في ميزان المدفوعات ثم العمل على زيادة الإنتاج .

فرص العمالة

تخفيف حدة العجز
في ميزان المدفوعات



تحويط التضخم

أما بالنسبة للأهداف طويلة الأجل ، فإن الأمر يتعلق بتوجيه مسار خطة التنمية الاجتماعية والاقتصادية والاسراع بمعدلات نمو القطاعات الانتاجية بفرض زيادة الدخل القومى ونصيب الفرد منه .

وحق يتسنى للدولة تحقيق هذه الأهداف فلا بد للادارة الاقتصادية أن تستعين بالسياسة المالية - وهي ليست موضوعنا - والسياسة النقدية والتي تقوم بدورها بتحديد الأهداف الوسيطة والاجراءات النقدية الواجب اتخاذها في هذا الشأن .

وقد تعتمد السلطات النقدية التركيز على استخدام أدوات السياسة النقدية دون الأخرى ، وذلك تبعاً لكل من الموقف النقدى وإبعاد المشكلة الاقتصادية ، فعلى سبيل المثال قد يستخدم سعر الفائدة ، كأداة مباشرة لما لها من تأثير مباشر وفعال على المتغيرات الاقتصادية الأخرى ، مثلما فعلت السياسة النقدية الأمريكية والتي ألفت الضوء على أهمية استخدام القيود النقدية وساعدت على التحال للتدريجى من سياسية الارتباط الدولى لتحديد سعر الفائدة وقد آثرت هذه السياسة - كما سبق وذكرنا - بالفعل على سعر صرف كشم من العملات وأيضاً على موازين مدفوعات الدول النامية مؤكدة بذلك على أهمية الاساحة النقدية في التأثير على التوازن الخارجى في الأجل القصير .

وفي المقابل ، فقد تلجأ للسلطات النقدية ، ولا سيما في الدول المتخلفة إلى استخدام الاداة الكمية (الخاصة بكمية وسائل الدفع المتاحة) لابطاء سرعة التضخيم للتضخمية . إلا أن هذه الاداة قد لا تكون مجدية في الدول المتقدمة ، حيث أن ابطاء نمو وسائل الدفع المتاحة قد يعجز في بعض الأحيان عن تعديل مستوى الطلب الاسمى (حالة إنجلترا والولايات المتحدة) ، حيث لم تستطع

السلطات النقدية إبطاء النمو النقدي بالنسبة للنواتج القومي الحقيقي، على الرغم من نجاحها في تخفيض معدلات التضخم (١).

وهذا يقودنا إلى ضرورة التعرض لميكانيكية التدفقات النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية المختلفة.

٣ - ميكانيكية التدفقات وأثرها على المتغيرات الاقتصادية :

عما لا شك فيه أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية ، غالباً ما تؤثر على قنوات التدفقات النقدية وعلى ميكانيكياتها ، بمعنى أنها تؤثر على اتجاه تلك التدفقات وذلك من خلال تأثيرها على الانفاق النهائي . وهذا يقودنا إلى ضرورة تحليل العلاقة السببية بين كمية النقود وبين التغير في الطلب على السلع والخدمات مستخدمين في ذلك العديد من الميكانيكات (الاليات) النقدية « Les Mécanismes Manétaires »

إلا أن هذا يدفعنا إلى ضرورة التعرض للفكر الاقتصادي في هذا الخصوص مبتدئين بالفكر الكينزي .

لقد اهتم التحليل الكينزي بأثر التغيرات النقدية على حجم الاستثمارات

(١) وفي هذا الصدد أشار بقولاً كالدور إلى أن التضخم الذي يحتاجه مائتين الدولتين لم يمكن تضخم ناتج من فائض الطلب (أى بسبب عجز الجهاز الانتاجي عن مسايرة الزيادة في الطلب) ، بل على العكس فهو تضخم نفقة (ناتج من تزايد تكلفة الانتاج) وهذا بطبيعة الحال ينعكس على أسعار السلعة النهائية ، ويدفعها نحو الارتفاع ، بالرغم من وجود طاقات إنتاجية طائلة (لم تستغل بعد سوك في صورته موارد طبيعية — مالية — شراء) .

وذلك من خلال ميكانيكية التغير في سعر الفائدة والسكفاية الحدية لرأس المال .
إلا أن هذا التحليل قد قصر قنوات التدفقات الادخارية على قناتين فقط هما :

— القناة النقدية والتي تمثل لنا الأصول النقدية .

— القناة المالية والتي تمثل لنا الأصول المالية (اسهم — سندات) .

ومن هذا المنطلق اعتقد كينز أن لجوء السلطات النقدية التي إستخدم الاداة
السكية عادة ما يكون بسبب رغبتها في التأثير على المسار الاقتصادي . ومن ثم فإن
أى زيادة في كمية النقود سوف لا يكون له تأثير مباشر على الطلب على الأصول
الحقيقية (أراضى — عقارات مبانى) ، حيث أن تأثيرها سوف يكون بطريق
غير مباشر من خلال أثر الاحلال^(١) . « l'effet de substitution »

إلا أننا نرى أن التحليل الكينزى قد تجاهل — في هذا الشأن — الأثر
المباشر — لزيادة كمية النقود على الانفاق النهائى وذلك من خلال أثر الثروة
« l'effet de richesse » فعلى الرغم من أن كينز قد اهتم في نظريته العامة بهذا
التغير الهام (أثر الثروة) إلا أنه لم يسمي إلى إدماجه في نموذج العام . وقد يرجع
ذلك إلى الظروف الاقتصادية التي سادت في هذه الفترة ، والتي لم تبدأ في التغير

(١) بمعنى أن زيادة كمية النقود (إصدار نقدي + تسهيلات ائتمانية) سوف
يؤدى إلى زيادة الطلب على الأوراق المالية ومن ثم ينخفض سعر الفائدة وهنا
يتعلق الأمر بميكانيكية التمويل غير المباشر من خلال التغير في سعر الفائدة وليس
من خلال للتأثير المباشر على الطلب ، وهذا عكس ما افترضه باتينكين الذى أشار
إلى أن التغير في كمية النقود (بالزيادة) يمكن أن يكون له تأثير مباشر على زيادة
الطلب على الأصول الحقيقية .

إلا في أوائل الأربعينات ، حيث تطلب الأمر ضرورة إعادة النظر في النظرية
الكينزية وإدخال العديد من التعديلات عليها لكي يتمشى مع منطوق وظروف
ومتطلبات العصر الحالي .

لذلك جاءت محاولة بيجو « Pigou » لتجديد وإعادة تأهيل السياسة النقدية
لمواجهة المشاكل القائمة في ذلك الوقت . ومن هنا جاء اهتمام بيجو بالمتغير الجديد
« أثر الأرصدة الحقيقية » ، « l'effet des encaisses réelles » وذلك إلى
جانب أثر الثروة على الانفاق بغرض تحريك النشاطات والأنشطة الإنتاجية .

وجدير بالذكر أن منطق بيجو يمكن إعتباره من قبيل للمنطق النقدي ، حيث
أنه ينصب أساسا على أن التغير في كمية النقود لا يكون له تأثير إلا على نوع
واحد من الأسعار النسبية (سعر الفائدة) وعلى نوع واحد من الانفاق (الانفاق
الاستجاري) ، بمعنى أن زيادة كمية النقود تؤثر على الأنشطة الاقتصادية خلال
الفترة القصيرة وعلى المخرجات والعمل قبل تأثيرها على الأسعار ، وهذا ما سبق
أن تعرض له دافيد هيوم قبل ذلك بقرنين من الزمان (١) .

والآن بعد أن تعرضنا الأفكار والنظريات النقدية ، يجدر بنا تحليل أثر
أدوات السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية من خلال ميكانيكية هاميلين
هاميلين :

— التغيرات في الأسعار النسبية بما في ذلك سعر الفائدة .

— التغير في مستوى الثروة تبعاً للتغير في كمية النقود .

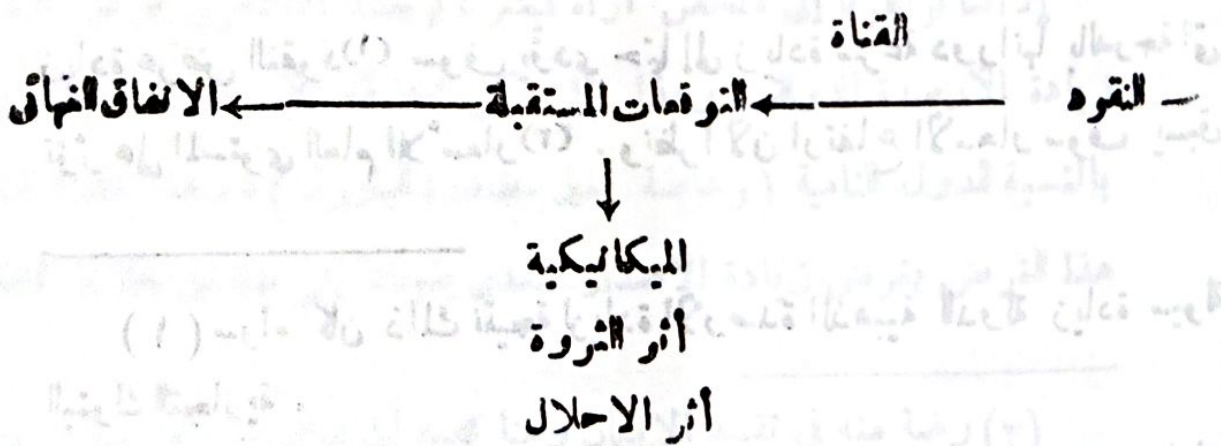
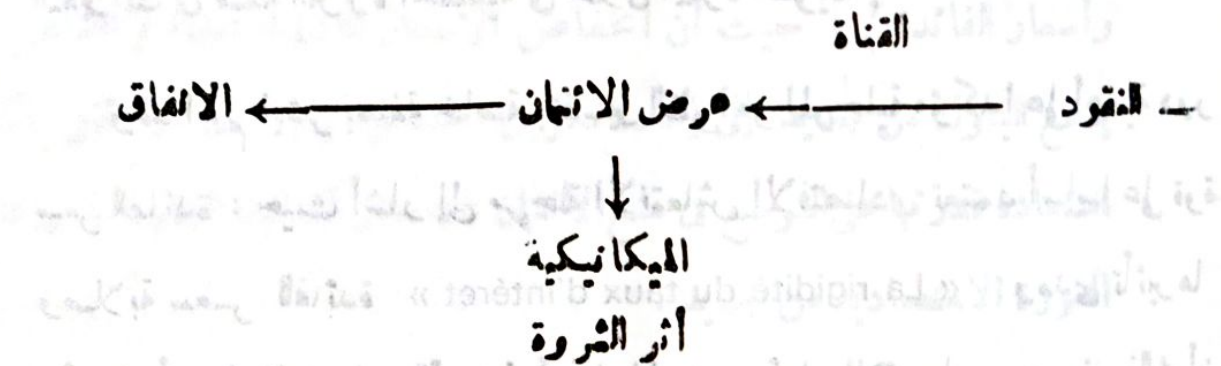
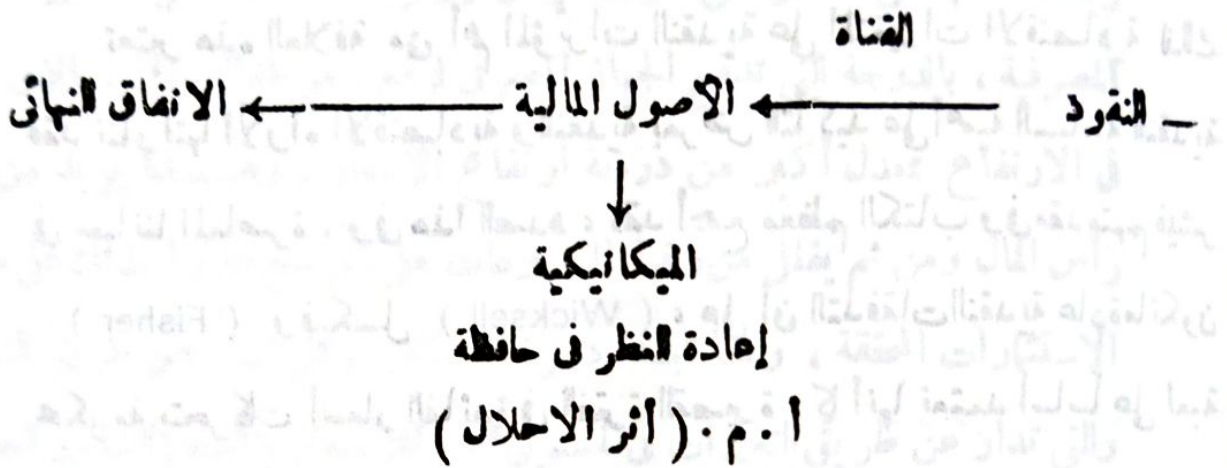
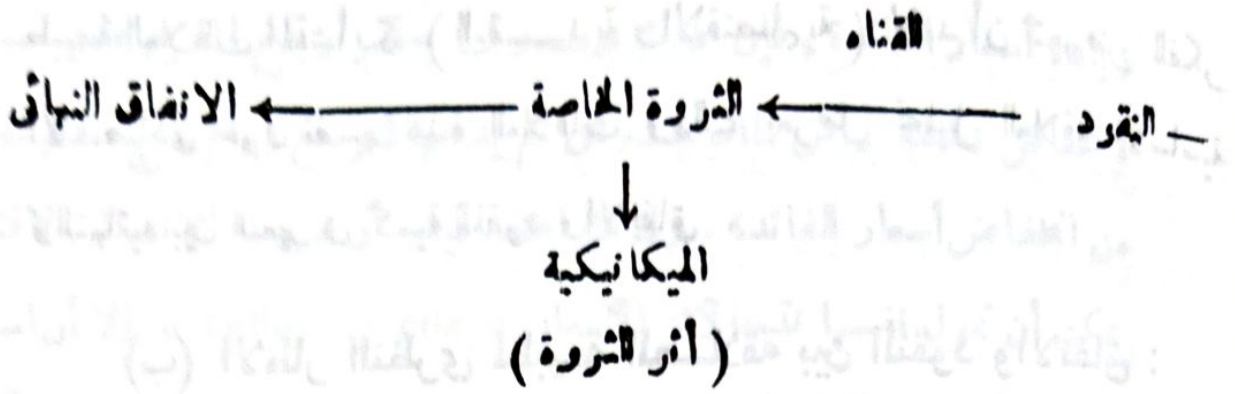
(أ) أثر التغير في الأسعار والثروة :

لا شك في أن الاختلال بين عرض النقود والطلب عليها يؤدي حتما إلى تغيرات في مستوى الثروة الخاصة « Le Richesse Privée » وذلك من خلال ميكانيكية كل من أثر الإحلال وأثر الثروة .

وإذا كان أثر الإحلال يساهم في إحداث تغيرات في الأسعار النسبية ، فإن أثر الثروة يساهم في إحداث تغيرات في الثروة الخاصة . كما أن الاثران مجتمعان يمكنهما تحقيق هذين النوعين من التغيرات .

وتقوم ميكانيكية التدفقات النقدية « Le Mécanisme de transmission Monétaires » على أساس أن التغير في الأسعار النسبية يؤدي إلى تغيرات نسبية في معدل العائد على رأس المال الحقيقي ومعدل العائد على الأصول المادية ، فضلا عن التغيرات النسبية في أسعار السلع والخدمات . ونتيجة لذلك فإن التغير في الثروة له تأثير مباشر على الانفاق النهائي وذلك من خلال أثر الأرصدة الحقيقية والتغير في قيمة الأوراق المالية .

معنى ذلك أن الاداء الحكيم للسياسة النقدية يمكن أن تؤدي إلى إحداث تغيرات مختلفة من خلال الميكانيكيات المختلفة للعلاقات الاقتصادية والنقدية المتشابكة ، وهذا ما يمكن تلخيصه في أربع قنوات تتدفق من خلالها النقود حتى تصل إلى الانفاق النهائي عميقة بذلك أربع علاقات سببية هي :



وهنا نجد أن التغيير في كمية النقود مهما تعددت قنواته للتدفقية ومهما أحدثت من آثار فلا بد أن ينتهي بالتأثير النهائي على الانفاق. وهنا وادركي فصل

طبيعة العلاقات المشابهة (النقدية والاقتصادية) لا بد أن تتعرض للفكر الاقتصادي حول تفسير هذه العلاقات وذلك بفرض تحليل العلاقة الأساسية والنهائية بين التغير في كمية النقود والانفاق .

(ب) الاطار النظرى لطبيعة العلاقة بين النقود والانفاق :

تعتبر هذه العلاقة من أهم المؤثرات النقدية على المتغيرات الاقتصادية لذلك فقد تنارلتها الآراء الاقتصادية والنقدية بفرض التأكيد على أهمية السياسة النقدية في حياتنا المعاصرة . وفي هذا الصدد ، فقد أجمع معظم الكتاب وفي مقدمتهم فيشر (Fisher) وفيكسل (Wicksell) ، على أن التدفقات النقدية عادة ما تكون محكومة بتحركات أسعار الفائدة في الفترة القصيرة ، كما أنها تعتمد أساساً على لعبة للتغيرات في قيمة الثروة الحقيقية في خلال الفترة الطويلة :

وقد اهتم فيشر بصفة خاصة بتفسير الظواهر المرورية مؤكداً على أهمية دور سعر الفائدة ، حيث أشار إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي تعتمد أساساً على قوة وصلابة سعر الفائدة « La rigidité du taux d'intéret » ومدى تأثيرها وأيضاً تأثيرها بالتغيرات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار . ويعنى ذلك أن زيادة عرض النقود (١) سوف يؤدي حتماً إلى زيادة سرعة دورانها بالدرجة التي تؤثر على المستوى العام للأسعار (٢) . ونظراً لأن ارتفاع الأسعار سوف يسبق

(١) سواء كان ذلك نتيجة لزيادة الأرصدة الذهبية للدولة زيادة سيولة البنوك التجارية .

(٢) منطق نظرية الكمية والتي يعتبر فيشر من أنصارها ، وقد وضع معادلته الشهيرة الخاصة بها كمية النقود \times سرعة دورانها = حجم الإنتاج \times المستوى العام للأسعار .

زيادة أسعار الفائدة ، فإن ذلك سوف يعظم أرباح المشروعات — نظراً
لإنخفاض تكلفة رأس المال — ومن ثم يدفعها للتوسع في الإنتاج مستفيدة بذلك
من انخفاض أسعار الفائدة . ولذلك اعتقد فيشر أن مرحلة الانعاش الاقتصادي
يمكن أن تمول نفسها نتيجة لآثر الأسعار « l'effet du prix » إلا أن استمرار
زيادة الطلب على الاقتراض سوف تؤدي إلى زيادة الضغط على قانس الأرصدة
المصرفية ، بالدرجة التي تدفع الجهاز المصرفي لرفع سعر الفائدة (١) ، الذي يستمر
في الارتفاع بمعدل أكبر من درجة ارتفاع الأسعار ، وهذا يزيد من تكلفة
رأس المال ومن ثم يقلل من رغبة المشروعات على التوسع مؤثراً بذلك على مستوى
الاستثمارات المحققة ، وهنا تبدأ دورة الانكماش والتي تدار عن طريق التغيرات
والتي تدار عن طريق التغيرات في المستوى العام للأسعار (أسعار السلع والخدمات
وأسعار الفائدة) ، حيث أن انخفاض الأسعار النسبية نتيجة لإنخفاض الطلب
يدفع البنوك من جديد إلى إعادة تكوين احتياطيائها بال نقد الذي يمكنها من
استعادة قدرتها على التوسع في منح الائتمان عند سعر الفائدة المعقول ومن هنا تبدأ
الدورة الاقتصادية من جديد .

إلا أننا لو نظرنا إلى ملخص آراء فيشر ، لوجدنا أنه أعزى عرض النقود إلى
زيادة الأرصدة للدولة ، وهذا ما لم يمكن تحقيقه الآن بصفة دائمة ، ولا سيما
بالنسبة للدول النامية (وخاصة النير مصدره للبرول) ، وهنا يمكننا استبدال
هذا المفرض بفرض زيادة الإصدار النقدي بقودنا إلى حالة من حالات التضخم .

(٢) رغبة منه في تقييد الائتمان وهنا نحمد أن فيشر قد أشاد بدور وفاعلية
سعر الفائدة كأداة مباشرة لتحريك الأنشطة الإنتاجية والتوسع الاقتصادي ،
وهذا هو نفس منطق السياسات النقدية في الدول المتقدمة حالياً .

وقد استند فيشر أيضا في مقدمته على العلاقة الأساسية بين التغير في مستوى أسعار وسعر الفائدة ومؤكدا ضمنا — على أهمية سعر الفائدة كعامل مؤثر على مستوى للنفط الاقتصادى ، وهنا قد نتفق معه في هذا الراى واسكن في الاقتصاديات المتقدمة والتي لاتعاني من اختلال هيكل فى أجهزتها الإنتاجية . بينما تقل فاعلية هذه الاداة فى الدول النامية والتي تعانى من قصور قنوات التمويل الداخلية كذلك تعانى من قصور المدخرات المحلية وعدم كفاءة الجهاز الانتاجى عن مسايرة أى زيادة فى الطلب .

أما بالنسبة لفيكسل ، فعلى الرغم من أنه يمكن اعتباره من الكتاب الكميين إلا أنه سار على نفس النهج الكلاسيكى ، وقد استند فيكسل فى تحليله على ميكانيكية العمليات التراكمية « Les processus cumulatifs » حيث اعتبرها بمثابة أحد العوامل التى تحقق الاستقرار الذاتى . لذلك عمد فيكسل إلى التمييز بين معدل الفائدة الراضى « *taux normal* » باعتباره معدل العائد الحقيقى لرأس المال الذى ينعكس فى شكل توقعات للربحية وبين السعر الطبيعى والذى يتحدد عند تلاقى منحنى الطلب على الاقتراض بغرض الاستثمار مع منحنى عرض المدخرات (معدل العائد التوازنى لرأس المال) .

وقد أشار فيكسل إلى أن سعر الفائدة السائد فى السوق قد يختلف عن هذان السعران السابقان ، حيث قد تتوصل السلطات النقدية لتحديد طبقا لأسعار الفائدة السائدة عالميا كما اعتقد فيكسل أن سعر الفائدة السائد فى السوق لا يتطابق مع المعدل الحقيقى لعائد رأس المال إلا فى حالة التوازن الاقتصادى ، وهذه حالة نادرة الحدوث فى الاقتصاديات المعاصرة . معنى ذلك أنه لا بد أن يكون هناك فروق عن هذين المعدلين وهذه للفروق هى توردى الى تنشيط أو إبطاء الأنشطة

«الاقتصادية»^(٥) . واخيرا نجد ان فيكسل لم يتجاهل في تحليله عامل التوقع ، حيث اعتبره أحد المحددات التي تؤثر على سلوك الوحدات الاقتصادية .

وبالنظر الى تحليل فيكسل ، يمكننا القول بأن هذا التحليل يشوبه بعض الغموض ولا سيما أنه لم يتعرض للدور الممكن أن تلعبه السياسة النقدية لتصحيح الاختلالات في السوق النقدي^(٢) .

وفي النهاية ، نود أن نشير إلى أن كل من تحليل فيكسل وفييمر (في الفترة القصيرة والمتوسطة) يتفقان في نقطة واحدة وهي ، ميكانيكية الأسعار النسبية ، والتي تتوقف بدورها على العلاقة بين .

النقود ← سعر الفائدة ← مستوى الاستثمارات المرجوة .

أما بالنسبة لتحليلهم في الأجل الطويل — وهذا ما لم يتعرض له — فيمكن تلخيصه في أنه ينصب أساسا على العلاقة بين :

سعر الفائدة ← الاستثمارات وذلك من خلال أثر الأرصدة الحقيقية^(٣) .

(١) حيث تلجأ المشروعات الاستثمارية في فترات التوسع الاقتصادي إلى زيادة طلبها الكلي على الاقتراض بدرجة قد تكون أكبر من عرض المدخرات وهذا يخل بالتوازن الذي يربط بالتدريج تبعا للتغيرات التي تطرأ على سعر الفائدة .

(٢) من حيث تأثيرها على سعر الفائدة .. كمية النقود ومستوى الائتمان

الممنوح للاقتصاد القومي .

(٣) وهذا هو نفس منطق بيجو ، على الرغم من أن فييمر قد لجأ لاستخدام

أثر الأرصدة الحقيقية لمعالجة الاختلال النقدي من خلال تأثيرها على الإنفاق الجاري ، كما اهتم بسعر الفائدة كدالة للتضخم .

أما فيكسل فقد استخدم هذه الأرصدة كتغير يمكن لتحقيق التوازن الذي

سبق وأن اختل بسبب المتغيرات الاقتصادية الخارجية .

ج : العلاقة بين كمية النقود والانفاق في اطار الواقع العملي =

لقد أثبت تطور الأحداث والوقائع الاقتصادية - منذ نهاية الثلاثينيات - عدم حساسية قرارات الاستثمار بالنسبة للتغير في سعر الفائدة ، لذلك اعتمد « ألفين هانسن ، « A. Hansin » على هذه الحقيقة الاقتصادية في نقده لاستخدام هذه الاداة النقدية من أجل انعاش الاقتصاد القومي . ومن هذا المنطلق أشار ساملسون « Samulson » إلى أن سعر الفائدة لا يكون له بمفرده تأثير هام على التكاليف في الأجل القصير أو في الأجل الطويل حيث توجد عوامل أخرى تتضافر معه وتؤثر على سير القرارات الاقتصادية ، ومن بين هذه العوامل عامل المخاطرة وعدم التأكد « Ltincertitude » .

وقد جاءت الأحداث الاقتصادية ، في خلال الخمسينات والستينات ، لتؤكد فعلا على أهمية ميكانيكية النقود وسعر الفائدة من ناحية والاستثمار من ناحية أخرى ومدى ارتباطها بالاسعار النسبية (معدل الفائدة) كما أكدت الأحداث على علاقتها - بأسلوب اختيار حافظه الأوراق المالية ، « Le choix du portefeuille » - بما أعاد إلى الأذهان أهمية النظرية النقدية وأيضاً أهمية أدوات السياسة النقدية كمؤثر على المتغيرات الاقتصادية .

لذلك بدأت السلطات النقدية في مختلف دول العالم في استخدام أدواتها سواء للتوسع في منح الائتمان أو تقييده وأيضاً في تحديد كمية النقود المتداولة وذلك بهدف الحد من الضغوط التضخمية ومعالجة المشاكل الاقتصادية الناجمة عن ذلك ، وقد استخدمت السلطات النقدية في دول غرب أوروبا سعر الفائدة كأداة لتقييد مستوى الائتمان الممنوح للوحدات الاقتصادية ، فعلى سبيل المثال استخدمت فرنسا هذا السلاح في عام ١٩٧٤ ، حيث لجأت السلطات النقدية

الفرنسية إلى رفع سعر الفائدة في السوق النقدي بمعدل ١٠٪ / وكذلك سعر الخصم ليصل إلى ١١٪ (١) وذلك بغرض كبح جماح استمرار ارتفاع الأسعار في سوق السلع والخدمات ولتفادي ظهور مزيد من الضغوط التضخمية. إلا أن هذه الإجراءات كانت مصحوبة بإجراءات مالية أظهرتها الموازنة العامة في نفس العام، حيث ألغت السلطات المالية العديد من الامتيازات والإعفاءات الضريبية، كما رفعت الضرائب على الاستثمارات العقارية من ٢٥٪ إلى ٣٥٪ (٢).

وهنا نجد أن تدخل السلطات المالية، ورفعها الضرائب العقارية يؤكد لنا رغبتها في القضاء على اتجاه معظم الاستثمارات نحو المضاربة العقارية والتي تعتبر بمثابة استثمارات عقبة (حالة الاقتصاد المصري حالياً).

وفي أواخر السبعينات وبداية الثمانينات، بدأت الولايات المتحدة الأمريكية في استخدام سعر الفائدة كأداة مباشرة للتأثير على تدفقات رؤوس الأموال وتمويل الاستثمارات المرجوة وذلك لزيادة تشغيل طاقتها الإنتاجية والمساهمة في حل مشاكل البطالة والتضخم محققة بذلك هدفين هما: -

تخفيف حدة الاختلال الداخلي:

(١) وربما ترجع المحكمة في ذلك إلى أن ارتفاع سعر الفائدة عن المعدل المطلوب قد يؤدي إلى أحجام المشروعات عن زيادة طلبهم على الاقتراض في الوقت الذي يسجع فيه الأفراد على ترشيد استهلاكهم وزيادة مدخراتهم، وهنا تكون السلطات النقدية قد نجحت جزئياً في امتصاص فائض القوى الشرائية من سوق السلع والخدمات، إلى جانب مساهمتها في تخفيف الضغط على أرصدة للبنوك التجارية.

(1) La Banque : novembre, 1975, p: 1060. (2) Problème

— تحقيق لتوازن الخارجى فى حالة رجوع رؤوس الاموال الأمريكية إلى الاقتصاد الأمريكى وأيضاً فى حالة جذب مزيد من رؤوس الاموال الأجنبية بالقدر الذى يؤكد سيادة العملة الأمريكية . وقد نجحت الولايات المتحدة نسبياً فى ذلك ، حيث استطاعت السياسة النقدية بالتعاون مع السياسة المالية (تخفيض الضرائب — منح الإعفاءات للانعاش الاقتصادى وتخفيض الانفاق العام والغاء المعونة العامة للمواطنين « Public aid » بشرط توفير قرص عمل لهم) . كل هذه الاجراءات ساهمت فى زيادة تدفق رؤوس أموال غير المقيمين وأيضاً استقطبت مزيد من المدخرات المحلية والخارجية ووجهتها نحو الأنشطة التى استطاعت تحقيق انعاش نسبي فى الاقتصاد الأمريكى .

أما بالنسبة للإدلاء الكمية ، فقد لجأت كل من فرنسا وألمانيا — فى وقتنا هذا — إلى استخدامها وذلك بفرض تحريك الانعطة الاقتصادية ، فعلى سبيل المثال ؛ نجد أن — فرنسا لجأت إلى زيادة الإصدار النقدى فى عام ١٩٧٧ بحوالى ٢٠ ٪ ؛ إلا أن تزايد الضغوط التضخمية والاجراءات الاشتراكية الأخيرة ، دفعت الحكومة الحالية للعدول عن هذا الاتجاه رغبة منها فى محاصرة ظاهرة التضخم ، وبذلك خفضت الحكومة الإصدار النقدى بنسبة ١٢ ٪ عام ١٩٨٢ ، كما حرصت على تخفيض سعر الفائدة على القروض طوالة الأجل ابتداء من عام ١٩٨٤ ، حيث انخفض من ١٣٫٧ ٪ إلى ١٢٫٢٥ ٪ وذلك بفرض — تشجيع الاستثمارات الانتاجية وخلق مزيد من فرص العمالة لعلاج ظاهرة البطالة (١) .

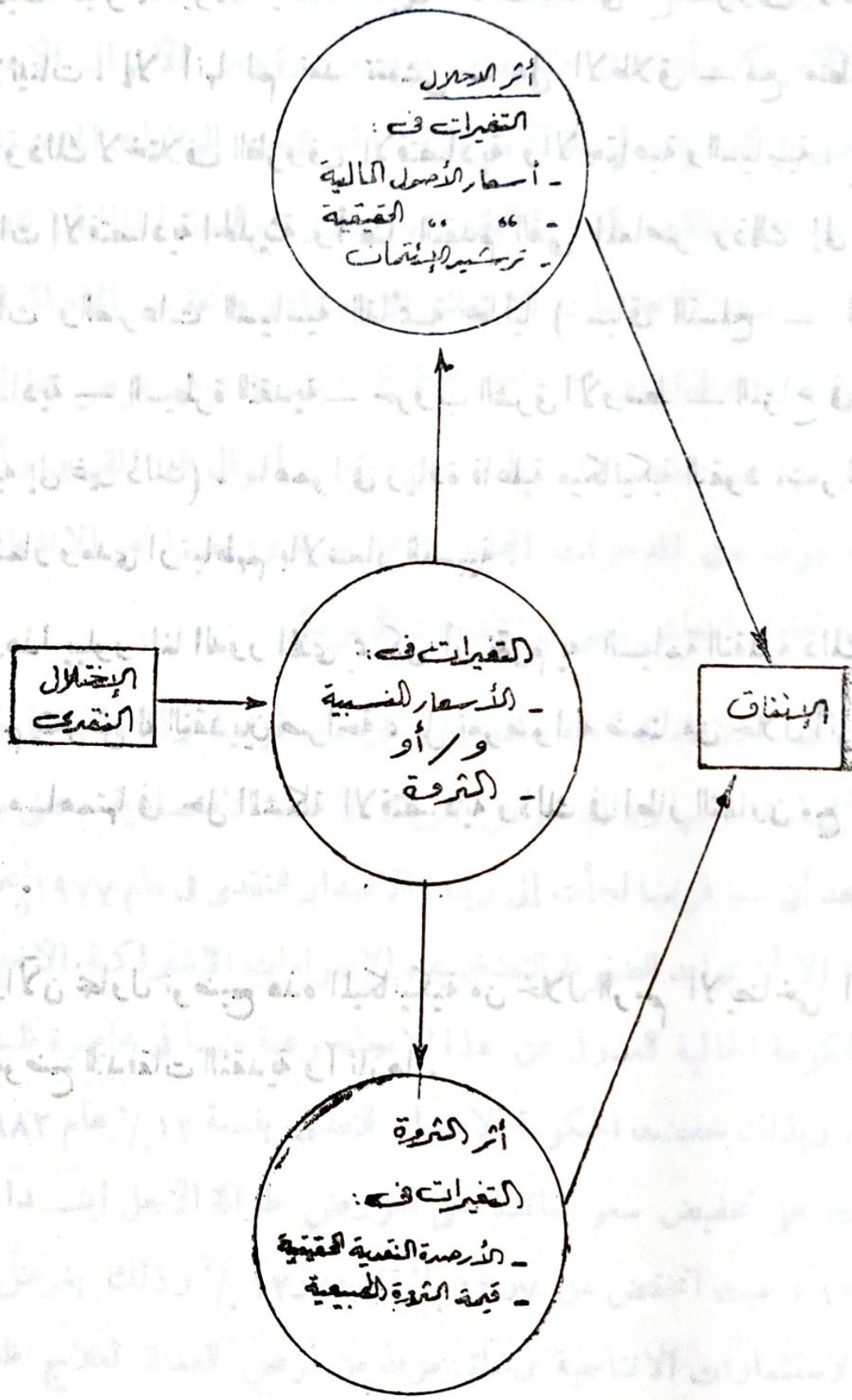
نخلص مما تقدم أن الافتراضات والآراء الاقتصادية الخاصة بكل من

الكلاسيك كينز ، النيوكلاسيك ، الكمين ، كانت تتمشى مع الظروف الاقتصادية في الثلاثينات ، إلا أنها لم تعد تتمشى - على الاطلاق - مع منطوق هذا العصر وذلك لاختلاف الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، بمعنى أن التطورات الاقتصادية الحديثة وأيضاً التقدم الفنى المعاصر وذلك إلى جانب الاحداث والعصرات للسياسة القائمة حالياً (مباح للتسلح - السيطرة الاقتصادية - السيطرة النقدية - حروب الشرق الاوسط - النزاع في أمريكا اللاتينية إلى غير ذلك) . ساهموا في زيادة فاعلية ميكانيكية النقود ، ضمن الفائدة ، الاستثمار ومدى ارتباطهم بالاضعاف النفسية .

وهذا يبلور لنا الدور الذى يمكن أن تقوم به السياسة النقدية ذلك الدور الذى لم يتعرض له النقديين صراحة ، بل تعرضوا له ضمناً من خلال أثر الشروة ومدى مساهمتها في حل المشكلة الاقتصادية وذلك في اطار التعاون مع السياسة المالية .

والآن نجاول توضيح هذه الميكانيكية من خلال الرسم الايضاحى الآتى ، الذى يوضح التدفقات النقدية وآثارها .

البحث في أثر الأرباح والتغيرات في أسعار الأصول المالية الحقيقية في تقييم الشركات
 دراسة تجريبية في أثر الأرباح والتغيرات في أسعار الأصول المالية الحقيقية في تقييم الشركات
 دراسة تجريبية في أثر الأرباح والتغيرات في أسعار الأصول المالية الحقيقية في تقييم الشركات



٤ - السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية : لقد اختلفنا
قبل أن نحمل العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية ، لا بد أن
تتعرض لمفهوم السياسة الاقتصادية وعناصرها .

(أ) مفهوم السياسة الاقتصادية وعناصرها :
أن للسياسة الاقتصادية لا تخرج عن كونها مجموعة الإجراءات والتدابير
التي تتخذها الدولة لتحديد مسار النشاط الاقتصادي (١) ، بغرض تحقيق الأهداف
التي تسعى لها خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية ،

ومن هذا المنطلق نجد أن السياسة الاقتصادية في البلاد للنامية هدفها
الأساسي هو الإنتاج وتحريكه من أجل رفع معدل النمو الاقتصادي وذلك من
خلال التأثير في المحددات المختلفة للإنتاج . لذلك تقوم هذه السياسة أساساً على
أحداث تغييرات هيكلية في البنيان الاقتصادي والاجتماعي للدولة وذلك من
خلال استخدامها لأدواتها المختلفة والتي تتكون من العناصر الآتية : -

- السياسة المالية .
- السياسة النقدية .
- سياسة التصنيع .
- السياسة الزراعية .
- السياسة التجارية .
- سياسة الأجور والأسعار .

ويعتبر العناصر السابقة بمثابة + محددات الإنتاج وبعبارة أخرى يمكن القول
لأن الإنتاج دالة في كل العناصر سالفة الذكر أي يتبع في تغيره تغير أي من هذه
العناصر المختلفة .

وحيث أن هدف أي سياسة اقتصادية - كما سبق وذكرنا - تحقيق التوازن

(١) وذلك في إطار تحديد دور و حجم كل من النشاط الخاص والنشاط العام .

الداخلي والخارجي للاقتصاد القومي ، فإنها تهتم عادة بالخطوات الآتية لتحقيق نوع من التوازن الداخلي وهذه الخطوات هي :-

١ - تحريك الأنشطة الاقتصادية لتحقيق معدل للنمو المطلوب .

- الحد من ارتفاع الأسعار من خلال العمل على تحقيق التوازن بين الإنتاج والاستهلاك .

- العمل على إعادة توزيع الدخل القومي بما يكفل تحقيق أكبر قدر من العدالة الاجتماعية .

- العمل على تحقيق النمو المتوازن بين القطاعات المختلفة للاقتصاد القومي .

- ترشيد استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة والممكنة وأيضاً للعمل على ترشيد الاستهلاك وزيادة الطاقة والقدرة الإدخارية للاقتصاد القومي ودفع هذه المدخرات نحو الأنشطة الاستثمارية .

أما بالنسبة لهدف التوازن الخارجي فلا يمكن تحقيقه إلا عن طريق زيادة الطاقة الانتاجية للاقتصاد القومي وتنويع الانتاج من خلال سياسة ملائمة للتصنيع تهدف أولاً إلى تشجيع صناعات إحلال الواردات وفي مرحلة تالية يجب أن تسمى هذه السياسة لتشجيع الصناعات التصديرية وبذلك يمكن الحد من الواردات وزيادة الصادرات ومن ثم تخفيف حدة العجز في ميزان المدفوعات .

كذلك تعتبر للسياسة التجارية إحدى الأدوات الهامة التي تستخدم بها الدولة لتحقيق أهداف سياستها الاقتصادية . ويمكن للدولة في هذه الحالة حماية صناعاتها الناشئة من خلال اتباع سياسة تجارية ملائمة تهدف إلى الحد من واردات السلع المماثلة للمنتجات الوطنية وذلك إلى أن تستطيع هذه للصناعات الوطنية الصمود

في ميدان المنافسة العالمية دون حماية . كذلك يمكن أن تهدف السياسة التجارية إلى تشجيع الصادرات - من السلع التقليدية .

وينبغي الإشارة أيضاً ، إلى أن كثير من الدول النامية تعاني من قصور للواد الغذائية نتيجة الانفجار السكاني وانخفاض الانتاجية في قطاع الزراعة . فلا فرابة إذن أن تكون السياسة الزراعية أحد أدوات السياسة الاقتصادية . وتسمى الدولة من خلال هذه الأداة إلى تشجيع الانتاج الزراعي وذلك لتقليل من اعتمادها على العالم الخارجي في الحصول على المواد الغذائية، كذلك يعتبر تطوير القطاع الزراعي والعمل على زيادة انتاجيته أساس لتطوير ونمو القطاع الزراعي .

وأخيراً فإن السياسة المالية تعتبر من أهم أدوات السياسة الاقتصادية والتي تكفل لها ترشيد الانفاق العام وأيضاً زيادة الإيراد العام من خلال زيادة قانس القطاع امام وأيضاً الضرائب التصاعدية التي تتميز بقدرتها على إعادة توزيع الدخل . كما تضمن أيضاً نوع من التوزيع للعادل للاعباء العامة ، فضلاً عن سياسة الدعم ومالها من آثار اقتصادية واجتماعية وسياسية هامة . لذلك لا يمكن إنكار الدور الهام الذي تلعبه السياسة المالية من خلال أدواتها المختلفة وهي :-

— الضرائب بأنواعها بما فيها الرسوم الجمركية .

— قانس القطاع العام .

— القروض (داخلية وخارجية) .

كذلك يعتبر الانفاق العام بأشكاله المختلفة بما فيه دعم الصناعات و انتاج بعض السلع الأساسية أحد الأدوات التي تكفل للسياسة الاقتصادية تحقيق

الأهداف التالية :-

— تحقيق قدر من التكافل الاجتماعي .

توزيع الأعباء العامة على الأفراد .
- ترشيد استخدام الموارد المحدودة .

- حماية الصناعات الوطنية (من خلال الرسوم الجمركية الحامية) .

- تشجيع الاستثمارات المنتجة (من خلال سياسة الإعفاءات الضريبية المصوح بها لهذه المشروعات خلال فترة معينة) إلى غير ذلك .

وفي النهاية نجد أن هناك ارتباط بين الأهداف الاقتصادية والتجارية وقد يظهر ذلك من خلال ارتباط المشاكل الخاصة بالبطالة والتضخم وندهور قيمة العملة الوطنية بالإجراءات والحلول النقدية والمالية معاً .

وهذا يدفعنا إلى ضرورة تحليل مدى تأثير أدوات السياسة النقدية على مستوى النشاط الاقتصادي .

(ب) أثر الأدوات الكمية على النشاط الاقتصادي :

لقد أثر هذا الموضوع اختلاف وجهات النظر بين الفكر الكلاسيكي والكينزي، حتى ظهر الانسحاب الجديد للنيوكلاسيك والذي أطلق عليه التيار النقدي « Les moneta » بإلقاء مزيد من الضوء على هذه العلاقة .

ويعتبر ميلتون فريدمان أحد أعضاء مدرسة شيكاغو، والذي عمل كمستشار للرئيس نيكسون، من قادة هذا التيار الحديث الذي تركز أفكاره حول أهمية ضرورة التمييز بين الاقتصاد النقدي والاقتصاد الحقيقي . لذلك فهم يعتقدون أن للتوازن الاقتصادي للعام في خلال الفترة الطويلة، يتحدد على أساس يختلف عن ذلك الأساس الذي يحدد للتوازن في الفترة القصيرة، كما أنهم اهتموا بالحجم الكلي للإنتاج على اعتباره من أهم محددات التوازن .

وهنا نجد أن الخلاف بين الفكر النقدي والكلاسيك ، يتبلور أساسا في
إهتام النقديين « Les monétaristes » بتحليل العلاقة بين السياسة النقدية
والسياسة الاقتصادية . على اعتبار أن السلطات الاقتصادية تستطيع محاصرة
التضخم وعلاج بعض المشاكل الاقتصادية (مثل البطالة) عن طريق إستخدام
أدوات السياسة النقدية .

وفي اعتقادنا أن هذه السياسة يمكن أن تكون أحد العوامل المؤثرة على
التوازن في الفترة القصيرة ، كما يمكن أن تؤثر على مستوى العمالة ودرجة تشغيل
الموارد المتاحة وأخيرا على حالة النشاط الاقتصادي (ركود أو انقماش) .

وجدير بالذكر أن اعتراف النقديين بوجود العديد من الميكانيكيات التويلية
للسياسة النقدية ، يتضمن في معناه اعترافهم ضمنيا بتأثير هذه الميكانيكيات على
النشاط الاقتصادي سواء في الفترة القصيرة أو الطويلة .

وإذا حاولنا مطابقة ذلك على الواقع الاقتصادي المعاصر ، لا بد أن نذكر
الاجراءات النقدية التي اتخذتها حكومة ريمون بار ، الفرنسية والتي انصبحت
أساسا في أواخر السبعينات على فرملة للتزايد السريع في وسائل الدفع المتاحة
« Freiner la croissance de la Masse Monétaire »

وجدير بالذكر أن زيادة وسائل الدفع المتاحة (ولاسيما في الاقتصاديات
النامية) قد يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة على الودائع قصيرة الأجل بالتقدير
الذي يدفع ظاهرة الاكتناز والاندفاع نحو الاستهلاك إلى النفاقم .

وهنا نجد أن التغيير في كمية النقود يعتبر بمثابة المؤثر الاساسي للحد من
هاتان الظاهرتان ، فعلى سبيل المثال نجد أن السياسة الاقتصادية في فرنسا عام

١٩٧٥ (١) ، استطاعت أن تحول هذا الاتجاه لصالح الاقتصادى القومى ، حيث شهد هذا العام انتماش فى بورصة الأوراق المالية كنتيجة لإحلال الأصول المالية محل الودائع المصرفية قصيرة الأجل (وذلك لانخفاض معدل هوامدها) . وهذا يؤكد لنا حدوث ميكانيزمية اثر الاحلال ، وأثر الثروة .

وأخيرا نورد أن تؤكد — على سبيل التكرار — أن زيادة وسائل النقد المتاحة فى الدول المتقدمة ، قد تكون أداة فعالة لتحريك الأنشطة الاقتصادية فى فترات الركود الاقتصادى ، حيث أن زيادة الانفاق (هام وخاص) يؤدي (من خلال أثر مضاعف الانفاق) إلى التأثير المباشر على جميع المتغيرات الاقتصادية . والعكس فى حالة تزايد معدلات التضخم فإن الاداء السلبية لانصب ذات أثر فعال إلا لو استخدم معها سلاح سعر للفائدة .

وبذلك نجد أن الترابط الوثيق بين السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية أمر لا يمكن إنكاره بشرط مقارنتها مع غيرها من أدوات السياسة الاقتصادية .

والآن لننتقل إلى عرض أثر السياسة النقدية على لتوازن الخارجى .

أولا - السياسة النقدية والتوازن الخارجى :

إن الوصول إلى التوازن الخارجى يتطلب تضافر العديد من السياسات (لتالية والتجارية والنقدية والزراعية والصناعية) وذلك لتحديد وترشيد كل من

الاستهلاك العام والخاص وتصحيح رصيد المعاملات الجارية وحماية الصناعة الوطنية وتقييد الواردات وزيادة الانتاج ورفع جودته وإزالة معوقات التنمية بالنسبة للصناعات التجديدية والصناعات للتضخيمية الى غير ذلك .

إلا أن نجاح هذه السياسات يرتبط بمدى ملائمة سياسة الأجور والأسعار بالقدر الذي يحد من إزدياد التوقع باحتمال زيادة حدة الضغوط التضخمية ، حيث أن هذا الاحتمال يعتبر من العوامل المؤثرة على قيمة العملة الخارجية . وهنا يتبلور دور السياسة النقدية .

فالسياسة النقدية يمكنها أن تلعب دور هام بالنسبة لسياسة التصنيع ولا سيما لو تعلق الأمر بسياسة إحلال الوارد أو تنشيط الصادرات ، وذلك من خلال إستخدامها لسياسة أسعار الفائدة التمييزية . كما تستطيع هذه السياسة المساهمة في تطوير وتقوية القطاعات الهياكلية والاساسية للتصدير .

إلا أن نجاح السياسة النقدية في جزء من مهامها والمتعلق بجذب مزيد من المدخرات الوطنية ، قد يكون له أكبر الأثر على ميزان المدفوعات (١) وأيضاً على حركة رؤوس الأموال مما يخفف من حدة الاختلال الخارجي (وخصوصاً في الدول النامية) .

وينبغي أن تستخدم السياسة النقدية في سبيل تحقيق هذا الغرض اذ اتان هاتان هما :

(١) حيث أن زيادة الميل الحدي للادخار يقلل من الميل الحدي للاستهلاك بالقدر الذي يقلل من الميل الحدي الاستيراد وخاصة بالذخيرة للسلع الاستهلاكية والترفيه وأيضاً يقلل من تسرب رؤوس الأموال للخارج .

سعر الفائدة وسعر الصرف :

وإذا كان سعر الفائدة هو الأداة التقليدية لإدارة سعر الصرف ، حيث يستخدم كسلاح للتأثير على عرض الائتمان والطلب عليه بغرض التأثير على التوازن في سوق الصرف ، فإن الارتفاع الكافي لسعر الفائدة قد يساعد على تدفقات رؤوس الأموال بدرجة كافية تضمن للدولة أن تعوض الاختلال المحتمل في ميزان المدفوعات والنتائج عن اختلال الحساب الجاري وهنا يتحقق التوازن لسوق الصرف عند السعر الذي يضمن على العملة الوطنية مزيد من القوة والسيادة (حالة الدولار الآن (١)) :

إلا أن هذا الوضع يختلف باختلاف أنظمة الصرف : - ففي حالة نظام سعر الصرف الثابت أو شبه الثابت ، فإن تأثير سعر الفائدة يسمح بأحكام نوع من الرقابة المباشرة على عرض النقود والطلب عليها وأيضا تعديل المقابل الخارجي لكيمة النقود « Ke contre—partie extérieur » .

إلا أن هذه الحالة تقتصر العديد من الظروف التي يمكن أن تتوافر فعلا في الواقع العمل مثل :

- وجود زيادة في درجة سيولة أسواق رأس المال .
- عدم وجود قيود تنظيمية تعوق تدفقات وتحركات رؤوس الأموال الخاصة ، للقيمين وغير المقيمين .

(١) حيث أن زيادة أسعار الفائدة ووصولها إلى ما يقرب من ١٩ ٪ أدى إلى زيادة القيمة الخارجية للدولار بما يعادل ٥٠ ٪ وذلك في خلال الفترة من ٨٠ إلى ١٩٨٢ وهذا أمر بطبيعة الحال على رصيد الميزان التجاري .

— إمكانية إحلال الأصول المالية بالعملة الحرة برؤوس الأموال الوطنية .
أما في ظل نظام الرقابة على الصرف (١) والذي يسمح بفرض العديد من القيود على تركات رؤوس الأموال ، فإن استخدام سعر الفائدة كأداة لتحقيق التوازن في سوق الصرف سوف تقل أهميته كثيراً ، حيث يكون من الصعب تحقيق هذا التوازن ولاسيما في مجال المعاملات التي تخضع لهذه التنظيمات الرقابية بالقدر الذي يميل على تضييق نطاق سوق الصرف .

وأخيراً ، وفي ظل نظام سعر الصرف المرن ، يمكن للسلطات النقدية زيادة فاعلية استخدام سعر الفائدة ، وذلك لو أستطاعت تحديد هذا السعر عند المستوى الذي يتوافق ويتناسب مع متطلبات التوازن الداخلي فعلى سبيل المثال نجد أن زيادة سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي أدت إلى تقييد الداخل من جانب الأفراد للأقراض لتمويل عمليات شراء السلع المعمرة أو لشراء للمقارنات وهذا يعتبر ترشيد في استخدام القروض دون التضحية بالهدف الخارجى . وهنا قد يتطلب الأمر إدخال بعض التنظيمات النقدية التي من شأنها تحوير سوق رأس المال ، والتي قد تؤدي في نفس الوقت إلى تقليل فاعلية دور سعر الفائدة في تحقيق التوازن في الأجل القصير . أما بالنسبة للأجل الطويل فقد تؤدي هذه الاجراءات إلى استمرار شروط الاختلال أو إضعاف الاقتصاد القومى الذى يصبح معزول نسبياً عن الأسواق العالمية .

وبوجه آخر يمكن القول ، أن ارتفاع سعر الفائدة يجب أن يكون بدرجة

(٢) مثل حالة النظام النقدى المصرى قبل الانفتاح وأيضاً قبل القرارات النقدية والاقتصادية الأخيرة والتي سمحت لهذا النظام بأن يتبع تعدد أسعار الصرف بفرض تحقيق نوع من المرونة .

كافية وذلك لتحريك الموقف لصالح النقود والتي لا يستطيع أن تستفيد من التوقعات باحتمال تحسن الصرف وذلك بسبب وجود حالة من الاختلال الخارجي إلا أن سعر الصرف المحتمل يمكن أن يصل إلى المعدل المعقول - من وجهة نظر السلطات النقدية وذلك لأسباب متعلقة بالظروف الداخلية . هذا من ناحية ومن ناحية أخرى ، فعندما يصل سعر الفائدة إلى مستوى مرتفع فقد يكون ذلك مدعاة لظهور حالة من عدم الثقة بين المتعاملين في السوق النقدي ، بالقدر الذي يؤثر في الاتجاه المضاد للهدف الاصل ولا سيما أن التوازن في أسواق السلع والخدمات والأوراق المالية وأيضا النقود لابد أن يؤثر حتما على حالة التوازن في سوق الصرف .

لذلك يتوقف نجاح إدارة سعر الفائدة على الطريقة التي يدار بها بحيث لا يوجد لتحقيق الاهداف الخارجية فقط ، بما يكون له اسوأ الأثر على ظروف التشغيل الداخلي للاقتصاد القومي (١) .
نخلص من هذا أنه عندما يفقد سعر الفائدة كفاءته أو يصعب استخدامه لتوجيه المسار الاقتصادي (٢) ، فإن الاداة الوحيدة في هذه الحالة تصبح الاداة المالية .

(١) بمعنى أن في حالة تعايش الاقتصاد القومي مع ظاهرة العجز الخارجي (حالة معظم الدول النامية) وعدم التعجيل الكامل لموارده ، فإن سعر الفائدة لتحقيق التوازن الخارجي قد يؤدي إلى تخفيض الطلب الداخلي وأيضا الاستثمارات بالقدر الذي يزيد من حدة الاختلال .

(٢) سواء كان ذلك بسبب إنعزال سوق رأس المال أو تزايد حدة الاختلال الخارجي وتزايد اهتمام الاقتصاد القومي الاستدانة ، وبسبب عدم مرونة الطلب على المتغيرات الاقتصادية .

ثانيا : الأداة الكمية، والتوازن الداخلي :

يتوقف مجال السلطات النقدية في استخدام هذه الأداة الكمية لتحديد كمية

وسائل الدفع المتاحة من النقود الخارجية « monnaie — extérieure » (النقود

القانونية) عند المستوى المطلوب على توافر العديد من للشروط والظروف أهمها :

— قدرة السلطات النقدية على التحكم — المباشر أو غير المباشر — في المصادر

المختلفة للإصدار النقدي وخصوصاً المقابل الخارجي .

— درجة الإخلال بين النقود كأصل كامل للسبولة وبين الأصول المالية

المختلفة (١) .

وإذا نظرنا القيد الأول ، فإن هذا يقودنا إلى تحليل المقابل الخارجي والذي

يتحدد عن طريق السلطات النقدية . بمعنى أو تمويل ميزان المدفوعات يمكن أن

يتحقق من خلال الاقتراض طويل الأجل (أى عن طريق السياسة المالية) ويمكن

أيضاً أن يتم عن طريق إدارة سعر الفائدة .

ففي حالة نظام الصرف الثابت . فإن كل توازن في ميزان المدفوعات لابد أن

يخلق حتماً تغيير في المقابل الخارجي (٢) .

(١) وهما العامل يتوقف على عدم كفاءة ونشاط سوق رأس المال .

(٢) حيث أن تدفق العملات الأجنبية وأيضاً الأرصدة الفائضة على الجهاز

المصرفي قد يصبح المصدر الأساسي لتغذية للبنوك بالاحتياطيات الكافية من النقود

المركزية « basique — monnaie » لتحويل عملياتها المصرفية والائتمانية

من خلال ميكانيكية أثر الثروة وأثر الإسهال .

وقد يرجع هذا التوازن إلى استخدام الاداء الكمية على الرغم من عدم اهتمام السلطات النقدية ، بصفة عامة ، بالهيكل المصرفي واعتمادها بصفة خاصة بتطور صافي الائتمان الداخلي (مع وع الأصول النقدية المنجورة) والمستقل عن التغيرات في المقابل أو التعويض الخارجي ، إلا أن ذلك لا ينبغي تزايد عبء الاقتراض بالقدر الذي يؤثر على حجم ومستوى وسائل الدفع المتاحة . بمعنى أنه في حالة حدوث أي اختلال خارجي ، يصبح تقييد صافي الائتمان الدولي إحدى الاهداف أو - الادوات المساعدة لتحقيق الهدف للنقدى النهائي والخاص بتفادى تدهير وحدة النقود الوطنية .

أما بالمنسبة للشرط الثاني والخاص باستمرار الطلب على النقود فإن تمتع الدولة بظروف تسمح لها بإمكانية إحلال الأصول النقدية بالأصول غير النقدية بسهولة يقلل من فاعلية أحكام الرقابة على وسائل الدفع المتاحة وخاصة في حالة تضاعف الأصول المالية وعدد الوسطاء وأيضاً للفرض الاستثنائية الجديدة ذات الطبيعة المتقاربة مع النقود .

لذلك نجد أنه في ظل النظم النقدية والاقتصادية المتقدمة يصبح الإصدار الجدى وأيضاً تحديد المستوى المطلوب من الائتمان الممنوح للاقتصاد القومى مرهونا بالمحافظة على القوة الشرائية الكلية وأيضاً الاحتياجات والامكانيات الكلية للاقتصاد القومى ، بمعنى أنه ينبغي عدم الإخلال بقيمة وحدة النقود أو الإخلال بقدرات الطاقة الإنتاجية للجهاز الإنتاجى . وهنا نجد أن الهادش المتروك السلطات النقدية محدداً للغاية . وخصوصاً أن مستوى الائتمان - في هذه الدول - يتوقف .

أولاً : على الطلب على الاقتراض من جانب الوحدات الاقتصادية .

وثانياً : على سياسة البنوك التجارية والبنك المركزى في هذا الشأن .

ولأسباب أنه في خلال فترات التوسع النقدي وعدم تقييد الائتمان يصبح سعر الفائدة هو الأداة الفعالة للتدخل في سوق الائتمان .

إلا أن هذا لا يبنى لاتجاه هذه الاقتصاديات في بعض الأحيان ولمواجهة ظروف معينة ، إلى استخدام الأداة الكمية الخاصة بتقييد مستوى الائتمان وذلك لتقييد وسائل الدفع المتاحة ، مما يؤدي إلى حدوث انعكاسات على مستوى أسعار الفائدة السائدة .

أما في الدول النامية فإن تقييد الائتمان الداخلي^(١) عادة ما يكون مرهونا بحجم الاحتياجات التمويلية ومدى كفاءة قنوات التمويل الداخلية على سد احتياجات القطاعات الاقتصادية المختلفة . لذلك فإن تقييد الائتمان الداخلي يكون له أكبر الأثر على المعاملات الخارجية وبوجه آخر يمكن القول أن تقييد الائتمان عادة ما يكون تقييد جزئي لترشيد استخدام الموارد النقدية المتاحة للجهاز المصرفي ، وتوجيه معظمه إلى القطاعات الهامة والتي يفترق الاقتصاد القومي إلى مخرجاتها .

ومن هنا نجد أن الأداة الكمية تهتم بالتوازن الداخلي بدرجة أكبر من اهتمامها بالتوازن الخارجي .

٥ - السياسة النقدية في مصر :

كما لا شك فيه أن الاقتصاد المصري — شأنه في ذلك شأن معظم الدول النامية — يعاني من ازدياد حدة المشكلة الاقتصادية بشقيها الداخلي والخارجي . لذلك

(١) الائتمان الداخلي هو الائتمان الممنوح من مصادر التمويل الداخلي .

والتمويل الداخلي = الائتمان الكلي — القروض الخارجية . (١)

يسعى اقتصادنا دائماً إلى محاربة إعادة النظر في سياسته الاقتصادية والمالية.
والنقدية على أمل أن يستطيع تخفيف حدة الاختلال الداخلى والخارجى وذلك
من خلال تقييد الطلب على الواردات والقروض الخارجية .

والآن نعرض لمحددات سياستنا النقدية :

(أ) السياسة النقدية التوسعية :

إذا نظرنا إلى أسباب الاختلال الداخلى لاقتصادنا المضرى لوجدناه ينمكس
فى العجز المستمر فى الموازنة العامة . وهذا يدفع للسلطات النقدية إلى الاتجاه
باستمرار وبصفة دائمة إلى تغطية هذا العجز من خلال الاداء الكمية التوسعية
(إصدار نقدي جديد والتوسع فى للتسهيلات الائتمانية) ، فعلى سبيل المثال
نجد أن الخزانة العامة لعام ١٩٨٥/٨٤ قد أسفرت عن عجز إجمالى يقدر بحوالى
٥٤٠٠ مليون جنيه من إجمالى نفقات الموازنة الاجمالية والبالغ فى قيمته ١٨ مليار
و ٢٢٧ مليون جنيه (١) .

ونظراً لما أظهرته هذه الموازنة من عجز صافى ، فإن الأمر تطلب مثلما حدث
فى السنوات السابقة - ضرورة الاتجاه إلى السياسة النقدية التوسعية عن طريق
الإصدار النقدى الجديد فى مقابل أدوات الخزانة العامة والتي يتم إصدارها
إصاح البنك المركزى . وهذا يؤدي إلى معظم الأحوال إلى زيادة وسائل الدفع
المناحة والسيولة المحلية بالدرجة التى يرداه مما للتيار النقدى بمعدل أكبر من
الزيادة فى للتيار السلمى مما يؤدي إلى زيادة حدة للضغوط التضخمية . ويوضح
الجدول التالى هذه الحقيقة .

(١) المجلة الاقتصادية . البنك المركزى العدد الأول ١٩٨٤ .

تطور وسائل الدفع المتاحة
والسيولة المحلية (١)
للاقتصاد المصرى فى الفترة من ١٩٧٨ : ١٩٨٤
بالمليون جنيه

٨٤/٨٣	٨٣/٨٢	٨٢/٨١	٨١/٨٠	١٩٧٩	١٩٧٨	كمية وسائل الدفع المتاحة والسيولة المحلية
٨٩٣٩٨	٨٦٥٧٦	٦٨١٥٢	٥٢٥٢٦	٤٣٨٤٩	٣٥٧٨٧	كمية وسائل الدفع
٢٢٥٠٧٧	٢١٨٦٨٩	١٧٤٠٥٧	١١٢٧٣٧	٧٧٤٣٤	٥٩٥٣٦	السيولة المحلية الخاصة
٢٣٩٤٢٧	٢٣٢٩٨٩	١٨٩١٤٣	١٢٨١١٧	٨٥٦٤٦	٦٥٤٩٧	اجمالى السيولة المحلية

المصدر : النشرة الاقتصادية - البنك الاهلى المصرى - ١٩٨٤

- (١) السيولة المحلية الخاصة = وسائل الدفع المتاحة + ائشبه النقود ص ٩٢ .
 ائشبه النقود = الودائع غير الجارية للقطاعات غير الحكومية + وداائع البنوك المتخصصة وبنوك
 الاستثمار بالعملة المحلية + الودائع الجارية وغير الجارية بالممثلة الاجنبية للقطاعات غير
 الحكومية - الشيكات والحوالات تحت التحصيل + وداائع صناديق توفير البريد . اجمالى السيولة
 المحلية = السيولة المحلية الخاصة + نتائج التعامل مع العالم الخارجى
 (٢) التقرير السنوى للبنك المركزى ١٩٨٣/٨٢ .

من الجدول السابق يتضح لنا تزايد كمية وسائل الدفع المتاحة بنسبة ١٤٩٠٨٪ في خلال ٦ سنوات هذا فضلا عن تزايد حجم السيولة المحلية الخاصة وأيضاً إجمالى السيولة حيث بلغت نسبة الزيادة فى إجمالى السيولة المحلية ٢٥٠٦٪ وذلك فى نهاية يونيو ١٩٨٣ وذلك بسبب زيادة صافى الائتمان المحلى بنسبة ١٩٠٤٪ وأيضاً بسبب زيادة النقد المتداول خارج الجهمـاز المصرفى والذى تم تغطيته بصكوك على الخزانة العامة بمصر ٦٪ ليصل رصيد هذه الصكوك إلى ١٧٢٠٢ مليون جنيه (١) .

ويتضح لنا مخاطرة هذا الموقف فى أنه يؤثر بشكل كبير على حجم القوة الشرائية مما يؤدي إلى تزايد حدة الضغوط التضخمية وزيادة للبل الحادى للاستيراد مما يؤدي إلى تسرب نسبة كبيرة من الدخل القومى للخارج وذلك بسبب ضعف جهازنا الاتاجى . كذلك يتبنى الاشارة إلى أن تزايد إجمالى السيولة يعكس لنا تزايد القروض الخارجية وهذا فى النهاية يعمل على أضعاف القوة الشرائية ، القيمة الخارجية ، للجنيه المصرى والجدول الآتى يوضح لنا تطور ارتفاع الأسعار :

من الجدول التالى يتضح لنا أن أسعار الجملة قد زادت بنسبة ٢٨٠٧٪ فى خلال الفترة من ١٩٧٨ إلى ١٩٨٤ .

وهذا يعكس لنا مدى تفاقم حدة ظاهرة التضخم وذلك بسبب السياسة النقدية التوسعية التى لجأت لها السلطات النقدية . وربما تكمن خطورة هذه المشكلة فى توزيع الدخل القومى لصالح الدخول الرئسية وأجور المهنيين وفى ظل صالح محدودى الدخل مما يكون له آثار سيئة على مستوى معيشتهم .

تطور الأرقام القياسية للأسعار في الاقتصاد المصري

في خلال الفترة من ١٩٧٨ : ١٩٨٣

السنة		الرقم القياسي للأسعار	
١٩٧٨	١٩٧٩	٨٠ / ٨١	٨٢ / ٨٣
٢١٨,١	٢٤٩,٤	٢٩١,٦	١٣٣,٨
٢٠٥,٦	٢٤٩,٤	٢٨٨,٩	٣٢١,٦
٢٣٤,٢	٢٤٨,٧	٢٧٦,٨	٢٧٦,٨

ويمكن تفسير هذا الوضع بتزايد أسعار المستهلكين في الحضر والريف ، حيث بلغت النسبة في الحضر نحو الـ ١٠٢,٢٪ . أما في الريف فقد وصلت الزيادة حوالى ١٢٣,٥٪ ، وهذا معناه انخفاض القدرة الشرائية لمحدودي الدخل .

— وربما ترجع زيادة حدة التضخم في الريف عنه من المدينة إلى انكماش الرقعة الزراعية وتهمريف الأراضى وهجرة كثير من الأيدي العاملة من الريف إلى المدن أو إلى دول البترول مما كان له أسوأ الأثر على الإنتاج في القطاع الزراعى سواء في شكل انخفاض إنتاجية الفدان أو سواء في شكل ارتفاع عنصر تكلفة الإنتاج الزراعى وبالتالي ارتفاع أسعار المنتجات الزراعية . ولقد أدى قصور الإنتاج الزراعى إلى زيادة اعتمادنا على العالم الخارجى ، ويعنى ذلك زيادة واردتنا بشكل واضح من المواد الغذائية مما يؤدي إلى زيادة الضغط على الأرصدة المحددة للدولة .

وقد يرجع إسراف السلطات النقدية في مصر في استخدام الآداة الكمية - لتمويل المعجز في الموازنة العامة - إلى سهولة هذا الاجراء وصعوبة الاتجار إلى الأجهرة الغير مصرفية لتمويل المعجز عن طريق المدخرات الحقيقية وربما يرجع ذلك إلى تصور وضع قنوات للتمويل الداخلية الغير مصرفية ، وقد يفسر هذا الوضع لتجاه السلطات النقدية لاستخدام سعر الفائدة كأداة تصحيحية .

(ب) التأثير على الائتمان من خلال سعر الفائدة :

تلجأ السلطات النقدية في مصر لاستخدام سعر الفائدة لامتناس فانض السيولة المحلية في محاولة للتقليل النسبي من الاعتماد على القروض الخارجية وأيضاً تخفيف حدة ظاهرة التضخم الحلزوني .

لذلك كانت سياسة الرفع للتدريجى لسعر الفائدة بنسبة تتراوح ما بين ١٠

١٥٪ (بحيث بلغ سعر الفائدة على الودائع ما بين ١١٪ : ١٣ ¼٪) بفرض زيادة للوارد النقدية المتاحة واستقطاب المدخرات المحلية . إلا أن الامرام يقتصر على ذلك فقط حيث رأت السلطات النقدية إلى اتباع سعر الفائدة التمييزي وذلك بالنسبة للقروض التي يمنحها الجهاز المصرفي لصالح الأنشطة الاقتصادية المختلفة . وقد أصدر محافظ البنك المركزي في هذا الصدد - قرار في أول يونية ١٩٨٢ بتحديد سعر الفائدة على القروض التي توجه نحو الاستثمارات الصناعية والزراعية بمقدار ١٣٪ كحد أقصى بعد ما كان هذا الحد ١٥٪ وذلك بفرض توجبه المدخرات نحو هذه الأنشطة والتي يمكن أن تساهم في حل أزمت الغذاء والكساء والاسكان . كما حدد القرار الحد الأدنى لأسعار الفائدة بالنسبة للقروض الممنوحة للأغراض التجارية بمقدار ١٦٪ وذلك دون أن يضع لها حداً أقصى .

وقد ترجع هذه القرارات إلى الظاهرة التي تفشت في الاقتصاد المصري ،
والخاصة بتضخم حجم النشاط التجاري واتجاه معظم الاستثمار ، نحو هذا القطاع
(حيث بلغت القروض الممنوحة له ٥٠٪ من قيمة الائتمان الكلي) الذي يكفل
لما تحققه عائد مجزى وسريع في الوقت الذي تفتقر فيه القطاعات الأخرى الإنتاجية
الأهوال اللازمة لتمويلها ، وما يزيد من حدة هذه القطاعات الأخرى (الصناعة
والزراعة) تعتبر بمثابة نقط الارتكاز لعملية التنمية الاقتصادية .

وقد نتج عن هذه القرارات أن حصل للقطاع الصناعي على حوالي ٤٠٩٠٪
من الزيادة في إجمالي الائتمان الممنوح (١) ، وهذه ظاهرة صحية حيث تعكس
لنا إمكانية البدء في طريق إصلاح الهيكل الاقتصادي القومي وتوقع تطور إنتاج
القطاع الصناعي وزيادته .

وقد أدت سياسة رفع سعر الفائدة على الودائع وعن شهادات الاستثمار إلى
تشجيع المدخرات وجذبها نحو الأوعية الادخارية المصرفية بالقدر الذي زاد
من مقدرة الجهاز المصرفي على قيامه بأعماله . ويمكن أن نعرض بالجدول الآتي

على ذلك ،

في عام ١٩٨٣

جملة مبيعات شهادات الاستثمار بمجموعاتها الثلاث

في خلال الفترة من ٨٠ : ١٩٨٣

بالمليون جنيه

الجملة	ذات الجوائز		ذات العائد الجارى		ذات القيمة المتزايدة		الصفة		
	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة			
	١٠٠ %	١٣٦٤٠٢	٩٠٢	١٢٥٠٥	٧٥٠٥	١٠٢٩٠٨	١٥٠٢	٢٠٨٠٩	١٩٨٠
	١٠٠ %	١٧٢٢٠٢	٨٠٦	١٤٩٠١	٧٦٠٥	١٣١٧٠٧	١٤٠٩	٣٥٦٠٤	١٩٨١
	١٠٠ %	٢١٤٥٠٥	٨٠٢	١٧٦٠٢	٧٧٠	١٦٥٣٠	١٤٠٨	٣١٦٠٢	١٩٨٢
	١٠٠ %	٢٦٥٠٠٢	٨٠٨	٢٠٧٠٢	٧٧٠	٤٠٤٠٠٦	١٥٠٢	٤٠٢٠٥	١٩٨٣

المصدر : النشرة الاقتصادية للبنك الاهلى - العدد الاول - ١٩٨٤ ص ١٠١

إذا نظرنا للجدول السابق يتضح لنا أن زيادة سعر الفائدة على شهادات الاستثمار والتي وصلت إلى $13\frac{1}{2}\%$ قد أدى إلى زيادة الطلب على الشهادات ذات العائد الجارى لتصل نسبة الزيادة إلى 77% في نهاية عام ١٩٨٣ .

وهذا يؤكد لنا رغبة المدخزين في ترشييد استهلاكهم وأيضاً التخل من السيولة في سبيل الحصول على عائد ثابت ومجرب يكفل لهم حد أدنى من الحماية ضد التضخم وتآكل النقود .

وفي نفس الوقت نجد أن الزيادة على الشهادات ذات القيمة المتزايدة وهو نوع من الادخار طويل الاجل أقل نسبياً حيث وصل إلى 25% في نهاية الفترة المذكورة . وهذا يؤكد صحة ما افترضناه ، بمعنى تفضيل الدخل الثابت عن الدخل الاكثر واسكن بعد فاصل زمني طويل (نظراً لتوقع زيادة في الاسعار وزيادة في التآكل النقدي) .

أما بالنسبة للشهادات ذات الجوائز فإن زيادة سعر الفائدة قد أدى إلى انخفاض نسبة الزيادة في الطلب عليها من ٩٢٪ في عام ١٩٧٠ إلى ٧٨٪ في عام ١٩٨٢ وهذا بسبب تزايد سعر الفائدة الذي يجعل المودع يفضل الحصول على هائد مضمون بدلاً من السكسب المحتمل والذي يدخل فيه عنصر المفاجأة واحتمالات الفوز في السحب النقدي على الجوائز أو عدمه .

وأما ما في تأكيد ما سبق لا بد وأن نعمل أثر ارتفاع سعر الفائدة على الودائع المصرفية الأجله وأيضاً على ودائع صناديق التوفير ، وهذا ما سيوضحه لنا الجدول الآتي :-

7861
7862
7863
7864
7865
7866
7867
7868
7869
7870
7871
7872
7873
7874
7875
7876
7877
7878
7879
7880
7881
7882
7883
7884
7885
7886
7887
7888
7889
7890
7891
7892
7893
7894
7895
7896
7897
7898
7899
7900

حسين بن هلال

رقم الحساب	الوصف	المبلغ
٧٨٦١	حساب	٧٨٦١
٧٨٦٢	حساب	٧٨٦٢
٧٨٦٣	حساب	٧٨٦٣
٧٨٦٤	حساب	٧٨٦٤
٧٨٦٥	حساب	٧٨٦٥
٧٨٦٦	حساب	٧٨٦٦
٧٨٦٧	حساب	٧٨٦٧
٧٨٦٨	حساب	٧٨٦٨
٧٨٦٩	حساب	٧٨٦٩
٧٨٧٠	حساب	٧٨٧٠
٧٨٧١	حساب	٧٨٧١
٧٨٧٢	حساب	٧٨٧٢
٧٨٧٣	حساب	٧٨٧٣
٧٨٧٤	حساب	٧٨٧٤
٧٨٧٥	حساب	٧٨٧٥
٧٨٧٦	حساب	٧٨٧٦
٧٨٧٧	حساب	٧٨٧٧
٧٨٧٨	حساب	٧٨٧٨
٧٨٧٩	حساب	٧٨٧٩
٧٨٨٠	حساب	٧٨٨٠
٧٨٨١	حساب	٧٨٨١
٧٨٨٢	حساب	٧٨٨٢
٧٨٨٣	حساب	٧٨٨٣
٧٨٨٤	حساب	٧٨٨٤
٧٨٨٥	حساب	٧٨٨٥
٧٨٨٦	حساب	٧٨٨٦
٧٨٨٧	حساب	٧٨٨٧
٧٨٨٨	حساب	٧٨٨٨
٧٨٨٩	حساب	٧٨٨٩
٧٨٩٠	حساب	٧٨٩٠

تطور الودائع الاجلة وودائع صناديق التوفير
في الفترة من اواخر ١٩٨٠ وحتى مارس ١٩٨٣
(بالليون جنيهه)

المجموع	صافي مبيعات		البنوك التجارية		الفترة	
	شهادات الاستثمار	صندوق التوفير	الافراد	هيئات شبه حكومية		
٣٧٤٣٩	٩٤٩١	٢١٧٤	٢٢٣٦٧	٢١٣٤	١٢٧٣	مارس ١٩٨٠
٤٢٥٤٨	١٠٠٠٧	٢٤٩٢	٢٤٦٦٧	٤٠٦٠	١٣٢٢	يونيه ١٩٨١
٤٥٤٤٢	١٠٥٤٦	٢٤٩٤	٢٨٢١٥	٢٨١١	١٣٧٦	سبتمبر ١٩٨١
٤٠٧٨٧	١١٦٦٦	٢٦٠٩	٣١٨٩٨	٣٦٨٧	١٤٢٧	ديسمبر ١٩٨١
٤٢١٣٧	١١٣٩٤	٢٩٢٨	٣٢٦٢٧	١٨٨٦	١٦٠٢	يناير
٤٢٤٤٥	١١٦٠٤	٢٦٤٩	٢٢٦٥٦	٣٧٩١	١٧٧٢	فبراير

٥٥٣١٥٥	١٢٠٣٠	٢٦٧٠٠	٢٣٣٨٢	٢٢٥٤	١٨١٩	مارس
١٥٤١١٥	١٢١٧٣	٢٦٧٢	٣٤١٦٤	٣٢٧٧	١٨٢٥	أبريل
٥٦٠١٢	١٢٣٦٤	٣٦٩٢	٣٦٠٥٨	٣٣٨٨	١٥١٠	مايو
٥٧٢١٧	١٢٦٢٣	٢٨٧٠	٣٦٢٣٩	٣٨٣٢	١٦٥٣	يونيه
٥٨٠٥١	١٢٨٠١	٢٨٤٩	٣٧٦٤٠	٣٠٩٨	١٦٦٣	يوليه
٥٩٣٩٧	١٢٩٨٨	٢٨٥٨	٣٨٨٩٥	٣٠٠٩	١٦٤٧	أغسطس
٦٠١٠٤	١٣١٣٦	٢٨٧٥	٤٠٤١٦	٣١٢٠	١٤٩٥	سبتمبر
٦١٢٧٨	١٣٤٣١	٢٩٥٣	٤١٤٧٩	٣١١١	١٨٠٧	أكتوبر
٦٢٤٧٧	١٣٥٨٩	٢٩٥٣	٤٣٠٢٤	٣٣٨١	١٨٢٤	نوفمبر
٦٣٦٠٧	١٣٨٥٠	٢٩٩٩	٤٣٧٢١	٣٥٧٩	١٩٢١	ديسمبر
٦٧٧٩١	١٤٥٦١	٣٠٥١	٥٠٠٩٥	٣٥٦٨	١٩٤٣	يناير
٦٩٧٠٤	١٤٥٩٦	٣٠٩٧	٤٦٤٩٦	٣٥٣٨	١٩٧٧	فبراير
٧١٦١٢	١٤٩٨٢	٣١٣٩	٤٨٠٣٥	٣٥٨٦	١٨٧٠	مارس

المصدر: المرجع السابق.

من الجدول السابق نلاحظ تذبذب ودائع الحكومة وعدم زيادتها بنسبة ملحوظة وربما يرجع ذلك إلى تزايد الإنفاق العام وسياسة التمويل بالعجز .

أما بالنسبة لودائع الهيئات شبه الحكومية ، فقد تزايدت بشكل ملموس وهذا يدل على رغبة هذه الهيئات على توظيف جزء من فوائدها في أوعية مصرفية أكثر إغراءً وأماناً وطمأنناً في حالة تصفيتها لمواجهة أى أزمة طارئة من أزمات السيولة .

أما بالنسبة لودائع الأفراد فنلاحظ زيادتها بمعدل ملحوظ في الفترة من يناير ١٩٨٢ إلى مارس ١٩٨٣ ، حيث بلغت هذه الزيادة حوالى ٤٧,٢ ٪ في خلال ١٥ شهراً ، وهذا يدل على زيادة الطلب على الأوعية المصرفية (وداائع لأجل) بفرض الاستفادة بمائد مجزى ومضمون .

أما بالنسبة للودائع الخاصة بهناديق التوفير ، فقد زاد الطلب عليها بعد زيادة أسعار الفائدة في خلال نفس الفترة بمعدل ١٣ ٪ ويرجع ذلك إلى أن هذه الأوعية تجذب صفار المدخرين فقط والذين يقل ميلهم الحنى الادخار . وهنا نجد أن السلطات النقدية في مصر نجحت نسبياً في تحريك الطلب على الأوعية الادخارية المصرفية وأيضاً استقطاب المدخرات المحلية نحو هذه الأوعية .

(ج) القرارات الاقتصادية والنقدية الأخيرة :

نظراً للارتباط الوثيق بين السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية ، ونظراً لتمشى ظاهرة حمى الإنفاق الاستهلاكي في الاقتصاد المصرى بالدرجة التى أدت إلى زيادة سرعة دوران النقود بمعدل متزايد وأيضاً زيادة الطلب على الاقتراض من جانب الأنشطة التجارية والترفيهية ، فقد لجأت السلطات النقدية أخيراً إلى ممارسة سياسة نقدية أكثر تشدداً وتقييداً لهذا النوع من الائتمان وذلك بهدف الرغبة في توجيه

المزيد من المدخرات القومية نحو الأنشطة الإنتاجية حتى يمكن خلق المزيد من فرص العمالة المنتجة ، وتخفيف حدة الاختلال الداخلى والخارجى وأيضاً حماية العملة الوطنية من الانهيار ، نتيجة لزيادة تسرب رؤوس الأموال الوطنية للخارج سواء فى صورة تمويل وإردات ترفية أو — استهلاكية أو فى صورة المضاربة على العملات الأجنبية الأكمراً ضماناً وذات القيمة المحمية مثل الدولار .

لذلك كان لزاماً على الإدارة الاقتصادية - بالتعاون مع السلطات النقدية - أن تتخذ العديد من الإجراءات والسياسات الكفيلة بإصلاح المصار الاقتصادية والنقدية للاقتصاد المصرى .

ومن بين المحقائق التى تتضح جلياً من دراسة الاقتصاد المصرى هو قصور سياساته الاقتصادية والنقدية والمالية عن تحقيق الأهداف المرجوة ، فضلاً عن اعتماده على الاداء الكمية بصفة دائمة ومباشرة^(١) ، بالدرجة التى أثرت فعلاً على سعر صرف الجنيه المصرى ، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى ، ساهمت قوانين الانفتاح الاقتصادي فى زيادة اضعاف الجنيه المصرى أمام الدولار الأمريكى . وربما يرجع ذلك فى جزء كبير منه إلى القانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٧٦ والخاص بحيازة المواطنين للعملات الأجنبية وتنظيم التعامل فى النقد الأجنبى . وخصوصاً أن هذا القانون لم يوضح بالتحديد مفهوم حيازة النقد الأجنبى بما أدى إلى الاستفادة من هذه الثغرة لصالح الوسطاء وتجار العملة .

وإذا نظرنا للموقف الحالى للسياسة النقدية لوجدناها تسمى أساساً إلى امتة طاب المدخرات من خلال الأوعية المصرفية الأكثر إغراماً وقد نتج عن ذلك زيادة

(١) سواء التمويل بالمعز . أو التوسع فى منح الائتماز الداخلى لمختلف قطاعات الاقتصاد القومى .

سيولة الجهاز المصرفي (١) في الوقت الذي تعاني فيه سوق رأس المال من نقص
الاموال القابلة للاقتراض .
ويجب أن نشير أيضا إلى قصر أسلوب السياسة النقدية الخاص بجذب مدخرات
العاملين في الخارج واستخدامها السعر التشجيعي بطريقة غير واقعية مما أدى إلى
استمرار السوق السوداء ، هذا إلى جانب السياسة الاقتصادية الغير واضحة المعالم
والتي تتمثل في قراراتها الخاصة بقانون الاستيراد بدون تحويل عملة ، وخصوصا
أن هذا القانون يعتبر بمثابة المعوق الاساسي لقرارات السياسة النقدية ، حيث أنه
يعتبر من أهم أسباب اتساع وزيادة نشاط السوق السوداء في تجارة العملة .
ومن هذا المنطلق صدرت القرارات الاقتصادية في ٥ يناير سنة ١٩٨٥ ،
بالغاء هذا القانون (٢) ، إلى جانب إخضاع استيراد سيارات الركوب للجان الترشيد
وتحديد سعر حر للدولار وقد كان لهذه القرارات ردود أفعال متضاربة أدت
إلى سيادة القلق في السوق النقدي ومن ثم أثرت على تحويلات العاملين في الخارج .
وفي تقديرنا أن هذه القرارات كانت بمثابة العلاج الظاهري للمشكلة دون
الخوض في أسبابها وجذورها الحقيقية مثلما يحاول الطبيب تخفيض حرارة المريض
بالحمى دون معالجة سبب الداء ومحو المرض .

ونورد أن نشير إلى القيود النقدية والمالية وإن كانت تزيد من سيطرة الدولة
على الجهاز المصرفي وتجعله أداة طبيعة في يدها فإنها تضعف من قدرة هذا الجهاز
في التأثير على السياسة النقدية وهذا يؤدي إلى زيادة أضعاف الصلة بين السوق

(١) وربما يفسر لنا هذا الوضع ظاهرة هروب المدينين للبنوك الاستثمارية
للخارج بعد تحويل ثرواتهم بالدولار من خلال الجهاز المصرفي .
(٢) ويعبر ذلك من قبيل التجاوز والخطأ حيث أن القانون لا بد أن يلفى
بقانون وليس بقرار وزارى .

النقدى وغيره من الأسواق وخصوصاً سوق رأس المال ، وهذا هو السبب الذى من أجله صدرت القرارات الاقتصادية الأخيرة (أبريل ١٩٨٥) متضمنة منح مزيد من السلطات للبنك المركزى حتى يتمتع بالاستقلال فى اتخاذ القرارات النقدية .

ولا يمكن أن نجاهل أهمية إقامة نظام للسيارفة المعتمدين والذين يمكن إخضاعهم لرقابة وسلطات البنك المركزى ، حتى نستطيع القضاء على نشاط تجار العملة الذين أصبحوا يشكلون خطراً كبيراً على الاقتصاد القومى . وذلك بمضارباتهم المستمرة على أسعار الصرف . وينبغى الإشارة إلى أن هذا النظام هو الذى يكفل لنا المحافظة على سعر العملات الأجنبية عند المستوى يحقق التوازن بين عرض العملات الأجنبية والطلب عليها ولا يمكن التأثير على هذا السعر إلا من خلال التأثير فى قوى العرض أو قوى الطلب وليس بقرارات تصدرها السلطات العامة دون التأثير فى هذه القوى .

لذلك فإن إصدار هذه القرارات المختلفة لتحديد مستوى للسعر يختلف عن هذا المستوى التوازنى يودى إلى قيام للسوق السوداء التى يتحدد فيها السعر عند مستوى (٤) غالباً ما يكون أكثر ارتفاعاً بكثير من السعر الرسمى . ويكفل هذا الإجراء حماية مدخرات المصريين العامة فى الخارج من أيدي تجار العملة والمضاربين وتدفعها خلال القنوات الشرعية والرسمية . ويؤدى ذلك إلى زيادة حصيلة الدولة من العملات الأجنبية مما يسمح بإمكانية إلغاء قانون الاستيراد بدون تحويل عملة :

(١) أن السعر الذى يتحدد عند هذا المستوى غالباً ما يحقق التوازن بين العرض والطلب على العملات الأجنبية .

الخلاصة

بما لا شك فيه أن أهمية السياسة النقدية تتمثل في أدواتها الممكن استخدامها للمساهمة في حل المشاكل الاقتصادية . لذلك نجد أن كثير من الدول المتقدمة والنامية على السواء ، بدأت في الآونة الأخيرة تهتم بأدوات السياسة النقدية وفي مقدمتها الأداة - السكينة وذلك للتأثير على المسار الاقتصادي وأيضاً على جميع المتغيرات الاقتصادية ابتداء من الانفاق بشقيه (الاستهلاكى والاستثمارى) إلى العمالة والدخل القومى وانتهاء بسعر صرف العملة الوطنية .

كل هذا يؤكد لنا عدم حياد النقود ، ويوضح لنا أهميتها في تحديد سيولة الاقتصاد القومى وأيضاً القيمة الخارجية للعملة الوطنية ، فضلاً عن دورها الذى لا يمكن إنكاره في إحداث الاختلالات الهيكلية الداخلية والخارجية وأخيراً تأثيرها على درجة نمو الاقتصاد القومى . إلا أن ذلك ليس معناه أن النقود هى المحدد الوحيد لسكل هذه المتغيرات ، بل هى أحد المحددات الهامة التى تتداخل مع غيرها من المحددات وتفاعل عميقة التوازن أو الاختلال الاقتصادى . وقد يكون هذا الاختلال ناتج عن العجز ، الإجمالى فى الموازنة العامة ، وهنا تلجأ السلطات النقدية ولا سيما فى الدول الآخذة فى النمو (ومن بينها مصر) إلى استخدام الأسلوب السكى كأداة لتمويل هذا العجز ، وقد تكون هذه الأداة وقتية لمعالجة العجز وقد تستمر بحيث ينتج عنها العديد من المخاطر التى تزيد من حدود الاختلالات الاقتصادية .

كما أن الإسراف فى استخدام هذه الأداة السكى قد يودى إلى إضعاف مقدرة الاقتصاد القومى على تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية نتيجة

انخفاض كفاءة أداءه يدفع الأسعار نحو الارتفاع المستمر ويضعف القوة الشرائية لأصحاب الدخل شبه الثابتة ، وهنا قد يواجه الاقتصاد القومي لصالح الدخل الريعية ودخول المهنيين والوسطاء ، وهي حالة تزيد من الاختلال الداخلي ومن حمى طلب الفئمة المتدفقة وفي النهاية تزداد حدة التضخم الحلزوني .

وهنا تكون السياسة النقدية قد عجزت تماماً عن تحقيق أهم أهدافها إلا وهو المساهمة في تحقيق الاستقرار الإقتصادي والنقدي وأيضاً التوفيق بين الطاقة الإنتاجية (العرض الكلي) للاقتصاد القومي وإجمالي القوى الشرائية لوسائل الدفع المتاحة (الطلب الكلي) التي تصبح في هذه الحالة غير معبرة عن القدرات الإنتاجية للأجهزة المختلفة للاقتصاد القومي .

إلا أن هذه الحالة ربما تكون خاصة بالدولة النامية ، حيث أن زيادة وسائل الدفع المتاحة والمتداولة في الاقتصاديات المتقدمة قد تؤدي إلى زيادة الانفاق بنوعيه ومن ثم تحريك الطاقة الإنتاجية لتلك الاقتصاديات ، والتي تعاني بصفة خاصة من حالة الركود التضخمي « Stagflation » لذلك أشار نيقولا كالديور « Nicolas Kaldor » إلى هذه الظاهرة بقوله ، « إننا لا يجب أن ننظر إلى خلق النقود إلا كجزء من هيكل شمولا الا وهو السيولة والانفاق ، فهذان المحددان لا يتحددان من خلال كمية النقود المتداولة فقط ، بل يتحددان على أساس كمية النقود التي يمكن أن يحصل عليها كل من الأفراد والمؤسسات . سواء نحقق ذلك عن طريق الدخل أو عن طريق زيادة إيراداتهم نتيجة لتصفية أوضاعهم المسالية أو اقتراضهم فهذه المصادر هي التي تحدد المراكز السائلة للأفراد والوسطاء الإقتصاديين ومن ثم تؤثر على قراراتهم

المتعلقة بالإنتاج (١). ولذا، فإننا نجد أن كل من سويسرا وألمانيا قد استخدمتا الأداة الكمية (إصدار نقدي — نسبيات ائتمانية) في خلال الفترة من ٧٣ : ١٩٧٩ لتحريك الأنشطة الإنتاجية وانعاش اقتصادياتها، ومع ذلك لم ينتج عن هذا الإجراء أي ضغوط تضخمية ملحوظة. وبالعكس ففي نفس الفترة، ظهرت في الولايات المتحدة ضغوط تضخمية عنيفة حيث وصلت معدلات التضخم إلى ما يقرب من ١٤٪. وذلك بسبب التوسع في الإصدار النقدي ومنح الائتمان الذي نتج عنه زيادة في المرتبات والأجور وأثر أيضاً على سرعة دوران النقود. وهذه الحالة شبيهة بحالة الدول المتخلفة حيث ينتج عن زيادة كمية النقود زيادة كمية النقود زيادة سريعة ومضطردة في سرعة دوران النقود مما يؤدي إلى التضخم الجامح.

إلا أننا يجب ألا نتجاهل حقيقة هامة ألا وهي أن التضخم في الدول المتقدمة قد يكون ظاهرة نقدية، إلا أنه يكون ظاهرة نقدية وهيكلية بالنسبة للدول النامية والمتخلفة على السواء والدليل على ذلك ما حدث في شبلي في السنوات الأخيرة حيث وصل معدل التضخم إلى ٣٠٠٪ على الرغم من أن السياسة النقدية كانت تستخدم الأدوات الكمية لتقييد الإصدار النقدي والتسهيلات الائتمانية. ويرجع ذلك إلى ضعف الجهاز الإنتاجي وعدم مرونته في الدول النامية بصفة عامة، لذلك ينعكس أثر الزيادة في التيار النقدي على الأسعار أكثر مما ينعكس على الإنتاج، مما يؤدي إلى حدوث التضخم.

(1) N. Kaldor : The scourge of Montarism : Oxford University Presse. London — 1982.

ومن هذا المنطلق ، يمكننا القول بأن فاعلية استخدام هذه الاداء من أدوات السياسة النقدية يجب أن يكون متمشى مع درجة نمو الاقتصاد القومى ويكون بالقدر الذى يتطلبه علاج الازمة ، فهذه الاداء الكمية يمكن أن تكون بمثابة المعجزة التى تدفع قطاعات معينة نحو النمو ويمكن أن تكون بمثابة الفرامل التى تحد من الاندفاع فى الاستهلاك والتوسع فى الأنشطة الغير إنتاجية وهذا يعكس لنا أهمية تنظيم سياسة الاقتراض وتحديد أسس منحها وتوزيعه على القطاعات المختلفة . وقد يشار التمسك - فى هذا المجال - حول كيفية تمويل العجز ، وهنا يمكننا القول أنه يمكن تحقيق ذلك من خلال الالتجاء إلى الأجهزة الغير مصرفية ولتكن أسواق رأس المال (بإصدار سندات حكومية ، مثل سندات التنمية ذات العائد المجرى) حيث تستطيع أوعية هذه الأسواق جذب المدخرات الحقيقية وتوجيهها لسد للعجز عميقة بذلك هدفين :

— تجنب الضغط على الجهاز المصرفى سواء فى صورة مزيد من الإصدار النقدى أو الائتمان وبذلك تمنح فرص ظهور ضغوط تضخمية جديدة ناتجة من السياسة الكمية التوسعية .

— امتصاص قايض القوى الشرائية من سوق السلع والخدمات والتى تعاني أصلا من حالات قايض للطلب وهنا يمكن المساهمة فى تخفيف حدة التضخم السائد هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإن هذا الإجراء كقبلى بالقضاء على ظاهرة الاكتماز والتسرب النقدى وهم من أخطر الظواهر التى تعاني منها الاقتصاديات النامية .

وبذلك نجد أن الإجراء الكمي والخاص بوسائل الدفع المتاحة يمكن اعتباره من قبيل الإجراءات المتغيرة ، حيث أنه بالنسبة للدول النامية والتى تعاني من عدم كفاية قنوات التمويل الداخلية الغير مصرفية (عدم وجود رأس مال

أو عدم كفاءة هذه السوق الخ) يمثل وسيلة هامة لتمويل العجز المستثمر في الموازنة العامة. أما بالنسبة للدول المتقدمة فيمكن إعتباره أداة وفتية لتحريك الأنشطة (وهنا يبرز دور التمويل بالعجز في تمويل التنمية) إلا أنه مهما كان أثر ذلك فإن إستخدام هذه الأداة يتوقف على العديد من الاعتبارات:

— درجة نمو وتقدم الاقتصاد القومى .

— مستوى سيولة الاقتصاد القومى .

— مستوى تشغيل قطاعاته وأجهزته الانتاجية .

— مدى توافر الفرص الاستثمارية المجزية .

أما بالنسبة للأداة الثانية للسلطات النقدية، سعر الفائدة، فهذه الأداة لها أهمية خاصة في كل من الدول المتقدمة والآخذة في النمو إلا أن أهميتها تتوقف على الهدف من استخدامها. ففي الدول النامية تلجأ السلطات النقدية لهذه الأداة لإزالة الآثار السلبية الناتجة من الاجراء السكوى، بمعنى أنها أداة تصحيح وتوجيه (أى توجه الاستثمارات نحو الأنشطة الأكثر إنتاجية).

فمن المعروف أن هذه الدول عادة ما تعاني من مشكلة عدم التوازن بين التدفقات النقدية (المتتمثلة في الطلب السكوى الفعال) وبين التدفقات السلعية (المتتمثلة في الناتج القومى)، لذلك تضطر هذه الدول إلى إستخدام سعر الفائدة كأداة للحد من الضغوط التضخمية من خلال العمل على تحقيق التوازن بين التدفقين .

لذلك تخارل السلطات النقدية في هذه الدول إستخدام هذا السلاح لاستنطاب المدخرات المحلية وتعبئة الموارد النقدية المتاحة والممكنة من أجل تمويل القطاعات

الإنتاجية والتي تضمن لها زيادة في الناتج القومي بالقدر الذي يساهم في تخفيف حدة الاختلال الداخلي (زيادة عرض السلع والخدمات) والخارجي (الحد من الاستيراد).

ونود أن نشير إلى أن زيادة سعر الفائدة الحقيقي بدرجة كافية قد يكون أحد العوامل المشجعة على جذب رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية بالقدر الذي يمكن السلطات النقدية من تخفيف حدة العجز في ميزان مدفوعاتها وحماية سعر صرف عملتها الوطنية. وربما تكون حالة الاقتصاد الأمريكي خير دليل على ذلك، فاتباع الإدارة الاقتصادية الأمريكية مبدأ الرفع التدريجي لسعر الفائدة أدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال على الاقتصاد الأمريكي من جانب الغير مقيمين والأجانب حيث أن العائد يعتبر مجزيا ومغريا. وبذلك إزداد الطلب على الدولار وارتفعت قيمته بدرجة طغت على سيادة العملات المحورية الأخرى، إلا أن هذا الإجراء كان مصحوب بالكثير من الإصلاحات الاقتصادية والاجراءات المالية. وهذا ما نقتصره بالنسبة للاجراءات النقدية الأخيرة في مصر.

وهذا يؤكد لنا أن سعر الفائدة ليس المتغير الوحيد والمحدد الأساسي الذي يحقق ويضمن لنا التوازن الداخلي والخارجي ولا سيما أن إرتفاع سعر الفائدة يجب ألا يصل إلى الدرجة التي تضر بالطلب على الائتمان من أجل تمويل الاستثمارات وهذا في حد ذاته كفيل بزيادة الاختلال الداخلي وعدم التخصيص الأمثل للموارد. لذلك فإن تحديد سعر الفائدة المناسب والمغري والمضمون لا بد أن يأخذ في الاعتبار شروط ومتطلبات التوازن الداخلي والخارجي أيضا. بحيث لا ينصب الأمر على تحقيق أحدهما دون الآخر، وهنا يتبلور لنا دور السياسة الاقتصادية ويتأكد لنا مدى الترابط بين السياسة الاقتصادية والنقدية والمالية أيضا. كما أن إنخفاض سعر الفائدة عن المعدل المطلوب قد يؤدي إلى تشجيع

الاتجاه نحو الاكتناز ، ويعتبر هذا في غير صالح الأنشطة الاقتصادية كما يضر بالمسار المتولي للاقتصاد القومي .

نخلص مما تقدم أن جميع دول العالم ، أصبحت في حالة يغلب عليها احتمالات ظهور بوادر جديدة لازمة اقتصادية جديدة شبيهة بالازمة العالمية عام ١٩٢٩ ، وربما كان هذا الوضع هو الدافع الأساسي لكثير من الدول للاهتمام بسياساتها النقدية، ولاسيما أن الدول المتقدمة صناعيا - والتي تعتبر ذات هياكل اقتصادية قوية البنيان ويمكنها من الضغط على أسعارها عندما يزداد الطلب ، أصبحت تصدر إلى العالم الثالث ظاهرة التضخم . ومن هنا نجد أن جميع الدول النامية - بما فيها دول البترول - والتي تعتمد على العالم الخارجي بصفة دائمة ومستمرة سواء للحصول على وسائل إشباع احتياجاته أو للحصول على المعدات والآلات ورؤوس الأموال اللازمة للتنمية ، أو لتصدير فوائض إنتاجها (مواد أولية) أصبحت تحت رحمة العالم المتقدم . وقد حاولت الدول البترولية تفادي هذا الوضع وذلك بتقييس أسعار بترولها « Indexation » (بمعنى ربطه بأسعار عملة قوية أو بأسعار الذهب) حتى تتحافظ على عوائدها البترولية من التآكل النقدي « Erésion Monétaire » ، إلا أنها عجزت عن ذلك ولاسيما بعد حرب الأسعار التي بدأ البترول يدخلها .

ولا يمكننا إنكار أن العمل على إيجاد سياسة نقدية واعية في الدول النامية يمكن أن يخلق مزيد من الوعي الإدخارية المغربية من أجل امتصاص فائض القوى الشرائية كما تستطيع هذه السياسة عن طريق التعاون مع السياسة الاقتصادية في تشجيع الاستثمارات المنتجة داخل إقليم الشرق الأوسط - بالقدر الذي يزيد من طاقته الانتاجية مما يعمل على الحد من استيراد معظم وسائل اشباع حاجاته وتفادي ظاهرة التضخم . ولكن نظرا لغياب وجود هذه السياسة فإن معظم

عوائد البترول أصبحت تنبدد في الأنشطة التجارية أو تستثمر في الخارج في استثمارات قصيرة الأجل . لذا فقد أصبحت حالياً هذه الدول في معظمها تعاني من ظاهرة الاختلال الداخلي نتيجة انخفاض دخولها القومية بسبب انخفاض حصيلة صادراتها البترولية ، بالقدر الذي عرقل سير مشروعاتها التنموية . وقد زاد من الوضع سوءاً أن معظم العملات في هذه الدول عمالة أجنبية تحول معظم دخولها إلى مواطنهم الأصلية بالقدر الذي يزيد من معدلات التسرب النقدي والتمويلات إلى الخارج .

أما بالنسبة للدول الآخذة في النمو غير البترولية فإن الأمر يتطلب منها أن تدرس بعناية إمكانية استخدام الأدوات السكمية في تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية . ويتطلب منها الأمر أيضاً ترشيد الانفاق الاستهلاكي وإمكانية استخدام أداء سعر الفائدة لتحقيق ذلك .

السياسة النقدية والاستقرار الاقتصادي

محتويات البحث

رقم الصفحة

...	مقدمة
...	١ - مفهوم السياسة النقدية
...	٢ - أهمية السياسة النقدية
...	٣ - ميكانيكية التدفقات النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية
...	(أ) أثر التغير في الأسعار والثروة
...	(ب) الإطار النظري لطبيعة العلاقة بين النقود والإنفاق
...	(ج) العلاقة بين كمية النقود والإنفاق في إطار الواقع العملي
...	٤ - السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية
...	(أ) مفهوم السياسة الاقتصادية وعناصرها
...	(ب) أثر الوسائل الكمية على للنشاط الاقتصادي
...	أولاً : السياسة النقدية والتوازن الخارجي
...	ثانياً : الاداء الكمية والتوازن الداخلي
...	٥ - السياسة النقدية في مصر
...	(أ) السياسة النقدية التوسعية
...	(ب) التأثير على الائتمان من خلال سعر الفائدة
...	(ج) القرارات الاقتصادية والنقدية الأخيرة
...	الخلاصة
...	أم المراجع العربية
...	أم المراجع الاجنبية

تبدلنا قسائنا
اهم المراجع العربية

١ - النقود والتوازن الاقتصادي :

الدكتورة / سهير محمد حسن . مؤسسة شباب الجامعة ١٩٨٤ .

٢ - النقود والبنوك :

الدكتور / صبحى تادرس قريصة . دار الجامعة المصرية ١٩٧٥ .

٣ - اقتصادية النقود والبنوك :

الدكتور / عبد الرحمن زكى ابراهيم . دارالجامعة المصرية ١٩٧٩ -
الاسكندرية .

٤ - اقتصاديات النقود والصرافة :

الدكتور / عبد النعيم مبارك . مؤسسة شباب الجامعة ١٩٨٣ -
الاسكندرية .

٥ - الاقتصاد النقدى والمصرفى :

الدكتور / مصطفى رشدى . الدار الجامعية للطباعة والنشر ١٩٨٢ -
الاسكندرية .

٦ - التضخم المالى :

الدكتور / غازى حسين عناية . مؤسسة شباب الجامعة ١٩٨٤ -
الاسكندرية .

الدوريات

العديد من نشرات البنك الأهلى والمركزى . وبعض الأعداد
من الأهرام الاقتصادية .

أهم المراجع الأجنبية

- 1 — A. Derol (J) et ABERTIN (J.M) : la monnaie et les banques paris 1975.
- 2 — COHERAN. (J.A).
Money banking and the economy Macmillan. New — York 1975.
- 3 — CULBERTSON (J.M) :
Money and Banking. Mc. Graw — Hill. New — York 1977.
- 4 — HANSON (J.L)
Monetary theory and Practice Macdonald and Frans London 1982.
- 5 — HENRI (G.) et Gérard (13) la monnaie. Dalloz paris 1978.
- 6 — HENRI (G) et Gerard (13).
economique politique. Dalloz paris 1978.
- 7 — Hume (O) : Writtings on Economics ed. By E. Rotwein.
Dadison University of Wissonsin pross 1970.
- 8 — FISHER (I) : The purshasing Power of Money, its determ-
inatio and relation to credit, interstand prices. Réédit
N.Y 1963.
- 9 — JEAN MARCHAL : les système Monétoire international.
Cujas Paris Tom I 1979.
- 10 — KAIDOR (N.) : The scourage of Montarism. Oxford Unive-
rsity Presse London 1982.
- 11 — les periodiques. les differentes numeros des banques
problemes rconomiques et économie politiques.