

عدد أشهر الواردات التي تغطيها الاحتياطيات، ونسبة تغطية الاحتياطيات لالتزامات الدولة قصيرة الأجل ، هذان هما المؤشران الأساسيان في رأيي الذين يتعاملان مع طبيعة الاحتياطي .

هذان المؤشران يقولان لي هل هذا الاحتياطي مبالغ فيه أو غير مبالغ فيه ؟ هل هذا الاحتياطي أكبر من الحجم الأمثل أم أقل ؟ إذا أخذنا هذا في الحسبان، وفي ضوء الأوضاع غير المستقرة في الاقتصاد العالمي، وفي ضوء الأزمة الاقتصادية الحالية، أنا أعتقد بالتأكيد أن البنك المركزي المصري في الثلاث سنوات الأخيرة، يدير الاحتياطيات الدولية أفضل كثيراً عن ذي قبل، على الأقل، وفقاً لما نقرأه من المؤشرات الشهرية للبنك المركزي، حيث هناك كفاءة أكبر، هناك توزيع أكثر، عملات أخرى دخلت في مكون الاحتياطي وفقاً لمكون الدين العام بالنسبة للمجتمع المصري، شركائنا التجاريين، المخاطر المنضبطة حسب كلام البنك المركزي في تقريره عن الأوضاع الائتمانية يشير إلى كيفية إدارته، وأعتقد أن هذا الكلام هائل من الناحية النظرية، وأعتقد أنها تدار - إذا كان هذا صحيحاً - بشكل إيجابي جداً .

إنما القضية الهامة جداً الخاصة بما طرح سريعاً فيما يتعلق إلى أي مدى البنك المركزي مستقل في إدارته للاحتياطيات الدولية؟ ولأي مدى يترك المجتمع هذه الاستقلالية للبنك المركزي من الناحية النظرية ؟ أنا فكرت فيها وغيرت وجهة نظري، عندما كان الدكتور على يتساءل عن قانون البنوك والنقد الأجنبي أن البنك المركزي يقدم تقريراً ربع سنوي، تقريراً سنوياً إلى مجلس الشعب، وإلى رئيس الوزراء، وإلى رئيس الجمهورية يعرض فيه للأوضاع النقدية والائتمانية بشكل عام للدولة، هذه التقارير لا أحد يراها ولا يلاحظها ولا يتابع ما يحدث فيها . ناهيك عما دار في ذهني حالياً فكرة المسألة السياسية، لأنك في الآخر نتعامل مع جهاز حساس جداً ومسائل مرتبطة باستقلالية تامة للبنك، وإن كنت لا أراها استقلالية تامة للبنك المركزي، إنما تحتاج لكيفية تعامل المجتمع مع هذه المسألة يرى توجهات السياسة النقدية إلى أي مدى تنعكس على السياسة الاقتصادية بشكل عام؟

هناك سؤال طرأ في ذهني واكتشفت وأنا أفكر أن لدينا المجلس التنسيقي في قانون البنوك، كان المفروض في الأزمة الحالية أول من يدعى هو المجلس التنسيقي ليعرفوا كيف ستدار السياسة النقدية لأن هذا نص عليه القانون، هذا المجلس منذ الأزمة وحتى اليوم لم يدع ولن يجتمع، وأنا أقول إنه إذا كان لم يجتمع قبل الأزمة فهذه ليست قضية، أما في الظروف التي نعلمها جميعاً كان الأجدى أن يدعى المجلس التنسيقي، ونحن كلنا نعلم العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية وما هي أحوالهما، وكيف تسمع في الاحتياطي

لأنه عندما نرى التحرك الذى يتم فى صرف الأصول الأجنبية لدى البنك المركزى وعلاقته بالأصول المحلية وعلاقته بالائتمان الموجه للحكومة ، هذا سيربط بالزيادة أو النقص فى الاحتياطيات الدولية .

القضية الأساسية أن هذا المجلس التنسيقى عليه دور أساسى ما نقوله بالضبط ليس فقط السياسة النقدية ولكن أيضا فى إدارته للاحتياطيات الدولية، لأنه عبارة عن مجلس ما بين السلطة التنفيذية وهى الحكومة ممثلة فى عدد من الوزراء وبين البنك المركزى الممثل فى المحافظ ونائبنى المحافظ . لم يجتمع حتى هذه اللحظة رغم ظروف الأزمة العاتية التى تمر بها ، هذه مسألة محتاجة لتعرف هل الأوضاع النقدية تستمر بشكل مستقل عن مجمل السياسة الاقتصادية بشكل عام أم لا ؟ وبالتبعية يستمر البنك المركزى يكون احتياطيات، ويدير السياسة المالية، ويدير سعر الصرف، وتظل السياسة الاقتصادية بعجز الموازنة ، بدينها ، بأشياء بهذا الشكل مستقلة فى جزر معزولة أم كان الأجدى مناقشة أكثر تفصيلية فى هذا الشأن ؟

ولكى لا أطيل، فالاجابة على الاسئلة عن حجم الاحتياطيات فى الفترة الحالية ، رأى أنه ليس الأمثل فقط ، وإنما فى حاجة الى الزيادة بعض الشيء، فى ظل ظروف الأزمة، وفى ظل ظروف عدم اليقين الموجودة فى الاقتصاد العالمى بشكل عام .

الجزء الثانى الكفاءة فى إدارة الاحتياطى ، أنا فى تقديرى كما قلت بما أنها آمنة، وتتمتع بقدر عالى من السيولة ومتابعة جدول العشرين سنة الذى أشارت إليه د.سلوى مهم جدا ، لأننا على الأقل نعرف الاتجاهات كيف تسير بالنسبة لهذا الاحتياطى ، وأنا أعتقد أنها مسألة غاية فى الأهمية .
ولكن نحن فى حاجة إلى دراسة المسائل المرتبطة بسعر الفائدة وسعر الصرف وتوجهاتها بشكل عام، فيما يتعلق بالمخاطر الائتمانية المتعلقة بهذا الموضوع فى المستقبل القريب وسأتوقف عند هذا الحد .وشكرا.

سهير أبو العينين

لن استغرق وقتاً طويلاً لأن هناك أشياء كثيرة قيلت ولن أكرر ما قيل ، لكن فى نفس الوقت لابد أن أقول إننى استفدت جدا من ورقة د.فادية، ومن المداخلات التى قيلت لأننى لست متخصصة، ولم أعمل فى هذا المجال، وسأبدأ ببعض الأسئلة وبعض الملاحظات .

أول شيء، أود السؤال عن معدل التضخم حالياً ، هل يؤخذ فى الاعتبار عند تحديد مستوى الاحتياطى؟ وكذلك أسعار الصرف للعمات المختلفة وتأثيرها على القوة الشرائية لحجم الاحتياطى؟ مثلا فى الصين إذ كانت النسبة الكبيرة عندها - ولديها حجم الاحتياطى الأكبر فى العالم - مكونها دولار ، وعندما ينخفض الدولار بالضرورة سوف تنخفض القوة الشرائية أو القيمة الشرائية أو القيمة السوقية للاحتياطى، ويتأثر سعرها كثيرا،

وبالتالى على البنك المركزى أن يسعى لإيجاد نوع من التوازن فى العملات، أو لا يحصل تأثيرا أو انخفاضاً للقوى الشرائية لقيمة الاحتياطى .

الحاجة الثانية بالنسبة لدرجة الشفافية قيلت فى الإفصاح عن محتوى الاحتياطى من العملات الأجنبية المختلفة، الحقيقة ما أراه أن هناك اتجاه أنه مطلوب زيادة الشفافية فى الإفصاح على محتوى الاحتياطى من العملات الأجنبية ، لكن هذا الموضوع محل جدل حيث لا يؤيده الكثيرون من الذين يرون أن البنك المركزى لا يفصح وبشكل سريع عن محتوى العملات الأجنبية للاحتياطى، لان هذا قد يستخدم فى مضاربات قد تؤثر فى درجة استقرار أو توازن بين أسعار الصرف للعملات الموجودة وبالتالى هذا ربما لا يكون مطلوباً فى الدول النامية، لكن الشفافية مطلوبة فى الإفصاح عن محتوى الاحتياطى من الأدوات الاستثمارية المختلفة ، كيف يستثمر فيه ، وكذلك استخدامات الاحتياطى مطلوب فيها درجة الشفافية أكبر لأغراض الرقابة والمحاسبة وغيره ، وهنا يتبادر لذهنى وكما قال د. عبد الفتاح الجبال إنه بعد الأزمة مباشرة كل الناس تساءلت هل البنك المركزى المصرى لديه أموال فى البنوك التى أفلست فى الأزمة العالمية أم لا ؟ لم تعرف شيئا لفترة طويلة وحتى الآن لم نعرف إلا من تصريحات قالت إننا لم نتأثر كثيرا ، ليس لدينا استثمارات كبيرة فى البنوك التى أفلست أو غيره وهذا مجال من المجالات التى كان مطلوباً فيها درجة أكبر من الشفافية والإفصاح.

فى هذه النقطة أود أن أقول إن مصر مسجلة أو منظمة معيار اتاحة ونشر البيانات، وبالتالى هو ينشر حتى آخر شهر متاح بيانات شهرية عن حجم الاحتياطيات الدولية ومقارنة بالشهر السابق ومكوناته من عملات أجنبية وذهب وحقوق السحب الخاصة، وموقف البنك المركزى لدى صندوق النقد الدولى ، وفى هذه النقطة أزيد د.عبد الفتاح الجبال فى مسألة تدقيق المصطلحات والمسميات، لانه طالما نتكلم عن احتياطيات دولية داخل فيها الذهب وحقوق السحب الخاصة ومركز الاحتياطى لدى البنك المركزى، تسمى احتياطيات دولية وليست احتياطيات من النقد الأجنبى .

نقطة أخرى بالنسبة لمعيار شهور الواردات فى تحديد المستوى الأمثل لحجم الاحتياطيات الدولية ، أنا أؤيد فكرة وضع أوزان لتكوين الواردات ، السلع الاستراتيجية مثل القمح وبعض السلع من البترول يمكن أن يكون لها وزناً أكبر فى الواردات ، أو فى تحديد عدد شهور الواردات التى تؤخذ فى الاعتبار عند تحديد المستوى الأمثل للواردات الداخلة فى تحديد المستوى الأمثل للاحتياطيات .

نقطة أخرى مهمة أثارها أ.عبد الفتاح الجبالي وغيره، حيث أشاد بمدى الثقة فى الإدارة الحالية أو الرئاسة الحالية للبنك المركزى ، واضح أن هناك توافق عام أو احساس عام عند الجميع أن السياسة النقدية فى الفترة الأخيرة أو بالتحديد فى إدارة محافظ البنك المركزى الحالى فيها نوع من الكفاءة ، وقد أثار د.كريمة أنهم ليس لديهم خبراء على اعلى مستوى، وهناك أدوات تستخدم على أعلى مستوى ربما غير مطروحة للامة، ويمكن للأستاذ أحمد نصحي أن يفيدنا فى هذا الأمر .

السؤال الثانى الذى لدى هو أن صندوق النقد الدولى واضح دليل لمعايير تحديد مستوى الاحتياطى وكيفية إدارته أو استخدامه منذ عام ٢٠٠١ وأنا أتساءل - وهذه المعايير ليست معايير ثابتة تصلح لكل دولة ، وفى كل الأوقات ، والمفروض أن هذه المعايير تخضع لظروف كل دولة - هل هذه المعايير وهذا الدليل فى حاجة الى مراجعة فى ظل الأزمة العالمية خاصة أنه كان واضحا أنه من ضمن استخداماته موضوع المشتقات ، وقد ظهر أن هناك فيه مشكلة والحمد لله ليس لدينا ، وسؤالى هل فى ظروف الأزمات وبالتحديد فى ظروف الأزمة العالمية وليست أزمة داخلية. المفروض المعايير تختلف بالنسبة لتحديد مستوى الاحتياطى من ناحية الحجم ومن ناحية استخداماته أم لا ؟

لدى سؤال آخر بالنسبة للوضع الحالى فى مصر للتوازن بين اعتبارات السيولة والأمان والمخاطرة وبين اعتبارات العائد فى إدارة الاحتياطى النقدى ، هل المستوى الحالى فيه التوازن المطلوب بين درجة السيولة وبين أن استثمره واحصل على عائد أم أن هناك إمكانية لإدارة أفضل فى اتجاه زيادة العائد ؟ آخر نقطة سأقولها إننى وأنا أحاول القراءة فى الموضوع لتحضيره وجدت بعض مؤشرات منشورة عن المتوسط العام على مستوى العالم بنسبة الدولار فى مكون الاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية على مستوى العالم، وجدت أن هذه النسبة تقترب من ٦٦٪ نسبة الدولار فى محتوى الاحتياطيات الدولية من العملات على مستوى العالم وأن هذه النسبة تراجعت حيث كانت ٨٠٪ من عشرين أو خمسة وعشرين سنة سابقة . هناك مؤشر آخر موجود فيه ترتيب لدول العالم من حيث حجم الاحتياطى المتوافر لديها الاحتياطيات الدولية ، الصين حالياً فى المرتبة الأولى لكن وجدت أن مصر ترتبها ٣٧ على مستوى العالم فى حجم الاحتياطيات الدولية المتاحة لديها . وشكراً.

عصام رفعت

الحقيقة هذا موضوع متخصص جدا ، موضوع فى غاية الأهمية ، أن يثار فى هذا الوقت وخاصة بعد ما وصل الاحتياطى الى هذا المستوى العالى من الحجم ، والحقيقة البنك المركزى كان يجعل من الاحتياطى صنماً لا

يستطيع أن يمه ، إنما بدأ البنك المركزي مثل تغيير عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥ يتبع سياسة استثمارية جديدة لهذا الاحتياطي . وهذا في الحقيقة شيء بديع وجرأة من البنك المركزي أن يدخل في هذا المجال .

الحقيقة بعد أن سمعت كلام د.جودة ، د.سلوى فقد اطمأن قلبي بكلاهما عن الاحتياطي من النقد في البنك المركزي ، والى سلامة الاستثمار فيه ولكن لدى بعض الملاحظات العامة .

هناك كلام عام في تقديره أن يقول تجنبنا خسائراً كان يمكن أن نتعرض لها نتيجة انخفاض قيمة الدولار ، فما هي حجم الخسائر التي كان يمكن أن تحدث ؟ وما هو حجم المكاسب التي حققها وزود بها حجم الاحتياطي ؟

النقطة الثانية ، إننا في حاجة الى مزيد من الشفافية ، حقيقة في جدول ٢٠ الذي أشارت إليه د.سلوى والبيانات والاحصاءات والجداول الموجودة في تقرير البنك المركزي وهذا شيء يشكر عليه ونقدره ، لكن نحن في حاجة الى مزيد من الشفافية فيما يتعلق باستثمار هذا الاحتياطي .

النقطة الثالثة التي ستظل محل جدل ومناقشة ، ما هي الحدود الآمنة سواء من حيث حجم ومستوى الاحتياطي وكذلك الاستثمار أو توظيف هذا الاحتياطي ؟

الحقيقة د.جودة قال كلمة مهمة جدا وهي أن هذا الاحتياطي ليس مبالغا فيه ، د.سلوى أشارت الى مسألة الواردات السلعية والخدمية وأثارت بعض المقارنات ، لكن ربط هذا الاحتياطي بالواردات أمر يحتاج إلى مناقشة ، لأن واردات مصر تزيد ، فهل كلما تزيد الواردات سوف أزيد الاحتياطي ؟ ما هو هيكل الواردات ؟ وكما أشارت د.سهير هل هي القمح؟ هل هي مستلزمات إنتاج ؟ هل هي لعب أطفال من الصين ؟ لذلك فإننى أرى أن ربطها بالواردات أمر يحتاج الى دراسة ويحث .

هناك مخاطر للاحتفاظ بهذا الاحتياطي المتزايد ، مخاطر التكلفة وأخشى - ولدى رأى شخصى - أن كفاءة محافظ البنك المركزي ايا ما يكون ترتبط قدرته على تراكم هذا الاحتياطي ، بحيث كلما وضع ١,٥ مليار يأخذ صورة فى الصحف ويقول زودت الاحتياطي ، فكان كفاءة محافظ البنك المركزي تقاس بحجم الاحتياطي ، فقد خلقنا من احتياطي البنك المركزي صنما لا يد أن يعبد محافظ البنك المركزي كل يوم ويزوده ، وهذا يحدث من أكثر من ١٠ سنوات. إن كفاءة محافظ البنك المركزي تقدر بما يستطيع إضافته للاحتياطي .

نقطة أخرى من يدير هذا الاحتياطي ؟ هل هو فرد مهما أوتى من كفاءة ومقدرة وعبقرية ؟ هل هو فرد مهما أوتى من قدرات خارقة للتمويل الدولى وخبرات دولية فى هذا المجال ؟ أم يكون هناك مؤسسة أو Board أشار إليه د.على سليمان ؟ ومن الذى يدير ؟ ومن الذى يتحمل المسئولية ؟ فهى مسئولية ضخمة جدا . وكما قالت د.كريمة من الذى سيضع هذه المعادلة بين الدولار واليورو ؟ هل هو فرد ؟ أم مؤسسة ؟ أم Board الذى أشار إليه د.على ؟

أيضا من الأخبار التى نشرت فى الصحف خلال الفترة الأخيرة أن جزء من هذا الاحتياطي قد استخدم لتلبية احتياجات المستثمرين الأجانب فى البورصة وهم خارجين ، جزء ذهب لتلبية تلك الاحتياجات ، والجزء الثانى ذهب للبورصة ، هل هذا الاحتياطي موجود فقط لتلبية هذه الاحتياجات ؟ كل يوم هناك أموال ساخنة تدخل البورصة وتخرج من البورصة ، هل أنا ألبى هذه الاحتياجات وهذا هو الذى سيعطينى السياج ويعطينى الأمان الاقتصادى فى مصر أم ماذا ؟

البنوك وأشير الى موضوع البنك ، بنك هذا العام حقق من الأرباح - وهو فرع لبنك أجنبى - ١,٢ مليار جنيه ، وهو فرع يمتلكه البنك الرئيسى بنسبة ٩٠٪ ، لابد أن يحول هذا البنك جزءاً من الأرباح للخارج ، هذا تحميل أو ضغط على النقد الأجنبى فى مصر وضغط على سوق الدولار .

نقطة أخرى هل هناك مخاطر يمكن أن تحدث نتيجة لتقلب فى الاحتياطي ؟ إذا كان الاحتياطي يشار إليه على أنه دليل على متانة الاقتصاد وقوة الاقتصاد واستقرار الاقتصاد وجذب الاستثمار وكل هذه العبارات ، فهل إذا انخفض الاحتياطي هل يغير من الأمر شيئا ؟ هل يغير من صورة مصر الاقتصادية ؟ هل يفقد الثقة فى الاقتصاد المصرى ؟ ممكن الاحتياطي ينخفض أكثر من ذلك ، هذا تجميد لأموال دون استخدامها الاستخدام السليم .

السؤال الذى طرح فى البداية ما هو الحجم المناسب ؟ ما هى الهيكلة أو الخلطة المناسبة لهذا الاحتياطي ما بين حقوق سحب خاصة ، ما بين دولار ، ما بين عملات أخرى ، ما بين سلة عملات ، ما هو الوضع الأفضل لهذا الاحتياطي ؟ لكن النقطة التى أثارها د.كريمة وحديثها عن تخفيض قيمة الجنيه أنا فى رأى أن هذه الفترة هى أفضل فترة مناسبة لتخفيض قيمة الجنيه ولا بد من تخفيض قيمة الجنيه لكن البنك المركزى يحول دون ذلك ، والسوق واعتبارات السوق ، واعتبارات اقتصادية كثيرة ، هى التى تدفع الى ضرورة إعادة النظر مرة أخرى فى قيمة الجنيه وتعويم الجنيه ، علما بأن هذه الفترة مناسبة لعدة أسباب منها أننا فى أزمة ، وفى

هذا السياق وهذا الجو وهذا المناخ من الممكن جدا تسويق عملية تخفيض الجنيه في هذا الوقت ، وهذا سيؤدي الى زيادة الصادرات وستكون هناك فرص تصدير كبيرة جدا فيما لو تم تخفيض سعر الجنيه .
أنا لا أدافع عن المصدرين لكن أنا أرى صورة الأسواق في العالم ، أن هناك فرص للصادرات المصرية ، وهناك بعض مصدرين كانوا يصدرين لبعض الدول الغربية في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية ، أخذوا حصص الصين ، وهذا يثبت أن هناك فرص جيدة .

لكن مسألة المنافسة والقدرة التي اشارت إليها د.كريمة ، فيما يتعلق بالانتاجية والسلع المصرية تكون أكثر قدرة وأكثر مقدرة تنافسية ، فهذا الوقت مناسب لوجود الأزمة وانخفاض الأسعار العالمية ، وهذا يشجعني على تخفيض قيمة الجنيه وأنا مطمئن أن تأثيره سيكون بسيطاً في زيادة الأسعار ، لان الأسعار نزلت على الأقل ٣٠-٤٠٪ فالذى سأخسره في تخفيض قيمة الجنيه ١٠-١٥٪ سأربحه من ناحية ثانية في انخفاض الأسعار .

كريمة كريم

أرجو السماح لي بدقيقة لمداخلة فنية ، أنا أعلم أن البنك المركزي لديه نماذج ، وبالعكس فإنهم يعملون حاجات طيبة ، هناك فرق بين أن يكون النموذج به اليورو والدولار وخلافه ، واليورو ينزل والدولار يرتفع ، وهناك فرق بين أن تضع نموذجك بحيث أن المتغيرات التي تؤدي الى التأثير في أي منها فيه توقع ، هذه شطارة واحد عن الآخر . لكن نحن نستخدم ما يأتي لنا من هناك ، إذا نزل اليورو تنزله ، نحن نريد أن نعرف هناك متغيرات معينة هي التي أدت الى توقع انخفاض الدولار قبلها بفترة ، وبالتالي هناك فرق بين نموذج أخذه من الخارج ، ونموذج أنا اضعه بناء على هذا المفهوم . وشكراً .

أحمد نصحي

الحقيقة مبدئياً أنا بصراحة عجبته الورقة ، رغم أي انتقادات وجهت إليها ، لكن بشكل عام أنا فوجئت بها ، أنا متعود في كثير من الحالات لأجد كلاماً غير مضبوط ، لكن بشكل عام عجبته الورقة .
الحقيقة بالنسبة لما أثارته د.كريمة بشأن النماذج ، هو طبعاً لاشك الارتباط بإنتاجية العامل ، لكن هناك عوامل طويلة الأجل وقابلناها بالخارج حتى في الاتحاد الأوروبي حينما كنا نقابل في بعض دولهم كانوا يتعجبون أنه كيف في وقت من الأوقات عام ٢٠٠٠ مثلاً أن اليورو كان ينزل رغم إن إنتاجية العامل في الاتحاد الأوروبي بدأت ترتفع ، وبالتالي كان هناك وعداً أن المفروض اليورو يبدأ يرتفع لكنه لم يرتفع . فهناك عوامل طويلة الأجل التي ذكرتها والمرتبطة بعوامل اقتصادية موضوعية موجودة في الاقتصادات المختلفة . هذا مفهوم .

ولكن فى نفس الوقت ، هناك نماذج يستخدمها خبراء الأسواق الذين هم محترفون فى الاستثمار فى عملات ، أو الاستثمار فى بورصات . خبراء الأسواق هؤلاء يعتمدون أساسا على نماذج تحليل فنى . فنحن مطلعون على التوقعات التى تقولها الدراسات العالمية، لكن فى نفس الوقت الموجودون بالبنك المركزى لديهم خبرة غير عادية فى فهم الأسواق، وفى استخدام تكتيك التحليل الفنى، وهو تكتيك احصائى و لهم خطط معينة يستطيعون بها فهم الأسواق.

سوف أتكلم عن نقاط سريعة ، أغلب الآراء - حتى التى بدت أنها مختلفة مع البنك المركزى - ستجد أن هناك تشابه فى كثير من الآراء التى قيلت والتى بدت ظاهريا أنها مختلفة ، جزء كبير منها متفق وجزء بسيط مختلف ، والحقيقة كل الآراء كانت موضوعية وعلمية وبالتالى طرحت لدينا ونوقشت ، والحقيقة أنا بصراحة لست غريبا على الحضور ، ولكن كل الآراء كانت متميزة جدا ، وهناك بعض النقاط السريعة التى سأحاول توضيحها :

بالنسبة للحساب الرأسمالى نحن لا نفضل استخدام لفظ عجز فى الحساب الرأسمالى ، إنما نتكلم عن Net outflows Net inflow لأنه أحيانا كلمة العجز هى كلمة سيئة السمعة أحيانا. ولكن فى حقيقة الأمر يمكن أن يحدث فائضا فى الحساب الرأسمالى ويكون المؤشر غير جيد . عندما أتى لدراسة الحساب الرأسمالى مثلما نقول هناك فائضا فى الحساب الرأسمالى لأننى اقترضت، وبالتالى كان لدى فائضا فى الحساب الرأسمالى ، عندى فائض فى الحساب الرأسمالى على أساس أننى استخدمت الاحتياطيات أو أصول البنوك ، البنوك استخدمت الأصول التى لديها ومولت العجز الموجود، وبالتالى هذا مؤشر أحيانا يكون جيدا وأحيانا يكون سيئا، فالواحد لا بد أن يدرس هل هناك Net inflow وهناك Net outflow.

أنا أذكر مثلا انه فى التسعينات فى سنة من السنوات كان هناك عجزا كبيرا فى الميزان فى الوقت الذى كان الميزان أقوى من السنة السابقة . السنة السابقة كان فيه عجزا أقل من السنة التالية، ومع ذلك كان المفروض إذا درست الميزان تجده أقوى . كل ما حدث أن البنك المركزى اضطر أن يتدخل ليحمى البنوك عندما أحس أنها نقصت أكثر من اللازم ، وكان هناك المخاطر التى بدأت تظهر فى الأسواق العالمية بالنسبة للعملة الموجودة فى الأسواق العالمية ، فتدخل البنك المركزى وقتها وأصبح هناك عجزا أكبر فى سنة من السنين التى قبلها بالرغم من أن الميزان كان وضعه أفضل . فأحيانا يجب أن ندرس التفاصيل التركيبية ، كما أقول لحضرتكم عندما تطرح الحكومة سندات بالخارج بالعملة الأجنبية، والتمويل المحتاجة إليه بالعملة المحلية، هنا سيزيد الاحتياطى فهل هذا جيد أم سيء ؟ أنا كبنك مركزى هل سأنظر له على أنه شيء جيد أم شيء سيء ؟

هنا نطرح فكرة التنسيق ما بين السياسات الاقتصادية الكلية، أو سياسات إدارة الدين العام، وسياسات إدارة الاحتياطي الممكن يكون في مصلحة القائمين على السياسة المالية. هو يريد أن يقلل اعتمادات تكلفة الدين العام في الموازنة، رغم أن الإجراء، الذي اتخذه تأثيره على الميزانية واحد، من أين تقتصر محلي أو أجنبي، ولكن هو يريد أن يبين مؤشرات أفضل، وهو في النهاية عندما يفعل ذلك سيؤثر على أوضاع البنك المركزي لأنه سيعطيني أصولاً أجنبية فائدتها قليلة، أدفع عليها عائداً على أصول محلية بسعر فائدة أعلى. وهنا سيؤثر على أرباحي التي سأحولها له مرة أخرى. فالتأثير النهائي على الموازنة واحد ولكن هو بالنسبة له أحسن، سيعمل مؤشراً شكله أفضل، فيعمل ذلك لأنه في النهاية أي توسع في الاحتياطيات يترتب عليه توسعاً تقديماً، هل هو مرغوب لدى أم لا؟

المهم في النهاية أن Reserve template المفهوم المتبع فيه ليس نفس المفهوم المتبع في الاحتياطيات الدولية وهو الجزء الأول منه الاحتياطيات الدولية، لكن بقية البنود السيولة بالنقد الأجنبي، وبالتالي الجزء الذي فيه السحب المحتمل على الاحتياطيات ممكن يتضمن سوقاً محلية، ممكن يتضمن ودائماً للبنوك لها الحق في سحبها، أو أن سندات بالعملة الأجنبية على الحكومة المصرية في حيازة مقيمين، وبالتالي هذا لا يعتبر دين خارجياً أو هي مقابل غير مقيمين، ومع ذلك أنا اضعها لأنني في هذا الجزء ارتبط أكثر بأى التزامات محتملة تؤدي إلى السحب من الاحتياطي، وبالتالي آخذ في اعتباري الخصوم التي على البنك المركزي والخصوم التي على الحكومة والقطاع العام لأنني ملتزم أدبيا أن أواجهها وبالتالي مفهوم reserve template مختلف قليلاً عن المفهوم المستخدم في ميزان المدفوعات وفي الدين الخارجى الذى هو مقيم وغير مقيم.

الـ reserve template، جدول العشرين وجدول مركز الاستثمارات الدولية ينزل سنوياً، وطبعاً هناك مجموعة جداول أخرى لكن هذا بالنسبة للخارجى، وجدول ميزان المدفوعات هذه كلها فى إطار المعيار الخاص لنشر البيانات الذى أشرتكمنا فيه فى عام ٢٠٠٥. وكان المفروض أن نشترك فيها قبل عامين وكنا جاهزين للاشتراك وكنا سنكون أول دولة أفريقية وعربية تشترك. وكان التركيز على مصر، الشىء الغريب أن الجدول الذى سبب لنا قلقاً وجعلنا نتأخر هو جدول العشرين وأطرف شىء، فى الموضوع الذى اكتشفته فيما بعد أن الأشياء التى كانت مصدر قلق لنا فى جدول العشرين لا أحد ينظر إليها ولا أحد واخذ باله منها حتى الأجانب لا يفهموها، وأنا سعيد أن الدكتوراة تتكلم عن جدول العشرين والسحب المحتمل وقتها كان مهما جداً، لكن هناك نقاط أخرى كثيرة فوجئت أن الأجانب أو المصريون ينظرون إليها ونحن كنا متخوفين منها

بدون مناسبة ، فالحقيقة لولا هذا كنا اشتركنا قبل هذا بسنتين ، لكن أصبحنا ثانى دولة أفريقية وثانى دولة عربية .

فى هذا الإطار هناك اتجاه للشفاية وفعلا الاتجاه أكثر للشفاية وحاليا ونتيجة للأزمة أصبح هناك اهتماماً أكثر أن يشرح للرأى العام ما هو وضع الاحتياطيات ، بمعنى أنه عندما نزلت الاحتياطيات خلال شهرين نزلوا بمليار كان لابد أن نشرح للسوق وكان الربع السابق زاد بنصف مليار فشرحنا للسوق بتوسع أكبر ما هو الوضع ؟ فهناك اهتمام أكبر يشرح هذه النقطة للسوق أولاً بأول .

هناك الجزء الخاص باستثمارات المحفظة ، الحقيقة مفروض أن استثمارات المحفظة تنضم للبورصة أو الأسهم والسندات وأذن الخزانة ، وحقيقة الأمر والشىء العجيب أنه نتيجة الانخفاض فى أسعار الأسهم أن التدفقات الخارجة مرتبطة بالأسهم قليلة جدا بالرغم من أن النسبة وقتها خلال الربع الأول أو النصف الأول حتى ، فى الربع الأول من السنة المالية وجدنا حيازة الأجنب للأسهم انخفضت جدا ، لكن فوجئنا أن أغلب هذه الانخفاضات انخفاضات سعرية وأن ما سحبه مبلغاً قليلاً . وأغلب السحب تركز فى اذن خزانة وبالتالي هذا كان بالنسبة لنا شيئاً ذى شقين ، أن الوضع أصبح مريحاً أكثر لأن نسبة كبيرة جدا من اكتتابات الأجنب فى اذن خزانة وسندات راحت السوق استوعب العملية ، وخلفها احتمالات أن يحدث سحب إضافى قليل آمن ، وبالتالي المخاوف من الحساب الرأسمالى أصبحت آمنة ، بمعنى نشتمل ونحن مرتاحون أصلا من أن الحساب الرأسمالى باستثناء الالتزامات الثابتة مثل التزامات نادى باريس التى دفعناها فى يناير كما قال د.عبد الفتاح لكن بشكل عام تم استيعاب سحب الجزء الأكبر من حيازة الأجنب لسندات وأذن خزانة دون أن تحدث مشكلة فى السوق وكان هذا شيئاً جيداً .

أغلب الآراء التى قيلت بالنسبة لحجم الاحتياطيات كانت آراء ممقاة جدا ، لكن أود أن أضيف إليها شيئاً ، لأن مسألة أن هناك عوامل كثيرة وأن الموضوع يختلف من بلد لبلد ، كل هذا صحيح وحقيقى ، أريد أن أضيف أنه أيضاً مرتبط بدرجة جدارة الدولة رغم أنه مؤثر فى درجة جدارة الدولة لكن أحيانا تكون درجة جدارة الدولة عالية ، بحيث لا نحتاج الى الاحتفاظ باحتياطى كبير . والدليل على ذلك أن الدولة بحيث لا نحتاج الى الاحتفاظ باحتياطى كبير والدليل على ذلك أن دولة مثل تونس كانت دولة متميزة وكانت أحد الأمثلة التى تضرب للدولة التى حققت إنجازاً غير عادى فى الاصلاح الاقتصادى ، كانت أوقات كثيرة جدا ٣ أشهر ، لماذا؟ لان درجة جدارتها عالية لديها سهولة شديدة جدا أن تعمل اقتراضاً سريعاً وبتكلفة منخفضة فى الأجل القصير ،

لو احتاجت لتدخل فى الأجل القصير تستطيع التصرف، وبالتالي تكون هناك عوامل كثيرة . وبالتالي فإن تقييم مدى كفاية الاحتياطي لا يعتمد فقط على مؤشر عدد شهور الواردات التى يغطيها الاحتياطي .

المعدلات التى ذكرتها الدكتورة ، اعتقد بها عيوب ، أنا متابع برنامج التعاون النقدى مع دول الكوميسا ومع دول الاتحاد الأفريقى وبالتالي أقارن مؤشراتى مع الدول الثانية ، طبعاً لا أقارنها بليبيا أو الجزائر أو جنوب أفريقيا وبعض الأحيان نيجيريا، لكن حقيقة الأمر مؤشرات مصر متميزة للغاية بالمقارنة بالدول الأفريقية الأخرى، والجدارة الائتمانية لمصر من جانب بنك التنمية الأفريقى مرتفع للغاية

مصر من أفضل الدول الأفريقية ، هذا أعرفه ومتابعة نحن من أحسن الدول الأفريقية وتميزون للغاية وأكثر بكثير مما يطلبون هذه الدول هذا الشيء ، أحياناً أحسن النسبة حيث هناك أسلوب جديد سنطبقه من السنة المالية القادمة فى عرض البيانات ، وكان المفروض أطبقه من فترة طويلة لكن كان أسلوب توفير البيانات لنا من قطاع البترول يعوق هذا الأمر، وهو أننى أدخل مشترياتى من البترول من الشريك الأجنبى ضمن الواردات وهذا خطأ منهجى ، هذا الخطأ المنهجى أطلب بعلاجه من منتصف التسعينات والذى كان يعوقنا ان درجة تفصيل البيانات الواردة من البترول غير كافية، ولو أننى عالجتة سأعمل خطأ كبيراً لأننى لكى أعالجه لابد أن يقول لى ما الذى اضعه فى الحد من مقابلة وبالتالي إذا تكلمنا عن العجز التجارى واردة سلعية سنتنقص الواردات السلفية لسببين : أننى سأرفع مشتريات الشريك الأجنبى من الواردات السلفية لكن سأضع مقابل لها factor income payments فى الخدمية وهذا منهجياً صح ونطالب به من فترة، وغالباً سنبدأ فيها من الربع الأول من السنة المالية الجديدة وسوف نرفع البترول لأنه ليس هناك عبوراً للحدود ولكن هو فى حقيقة الأمر مدفوعات أرباح أو مدفوعات رأس المال .

بالنسبة للشفافية فى العملات ، الحقيقة أنه حدث العام الماضى أن سؤالاً تقدم به أحد اعضاء مجلس الشعب فى شكل اتهام، أنه يتم وضع كل الأموال فى شكل دولار، وأن الدولار انخفض. وهذا نتيجة للخلط لأن البيان ينشر بالدولار فى أغراض المقارنة الدولية لكن ليس معنى ذلك أن كل ما لدى دولار ، فرد عليه نائب المحافظ وقتها ووضح أن وزن الدولار فى الاحتياطيات الدولية انخفض من حوالى ٨٠٪ إلى أكثر قليلاً من ٥٠٪ وهو انخفاض كبير جداً . فالفكرة أن البنك المركزى لا يحتفظ بمراكز ويراعى أن عليه التزامات وله أصول التدفقات الخاصة بالمعاملات .

لكن فى نفس الوقت تعمل دراسات stress testing هذه الـ stress testing فى اسوء الحالات ، ما الحجم الذى يمكن أن أحتفظ به كحجم احتياطي درجة السيولة بالنسبة له عالية لأواجه به أى

وضع معين؟ وأعمل stress testing القائم على السيناريو ، هناك احتمالات احتمالها قليل لكن غيره مستحيلة، وأرى النتيجة وألجأ الى وضع تاريخي حصل، أو لوضع آخر افترض حدوثه، وأرى حجم الصدمة الخارجية وبالتالي ما الحجم الذى احتاج الاحتفاظ به كاحتياطي استطيع استخدامه بسرعة؟ والباقي يكون لديه حرية حركة وتكون حرية الحركة أكثر فى الاستثمار .

الأساس عندى كينك مركزى السيولة والأمان ، لا يهمنى الربحية ، لكن عندما أكون معطى نفسى تماما سيولة وأمان، يكون هناك جزءاً صغيراً لعب فيه ربحية، وأراعى فيه تحركات سعر الصرف لتجنب خسائر، فتكون هناك دراسات مختلفة لهذا الموضوع .وشكرا.

جودة عبد الخالق

طبعا أنا استفدت كثيرا من المداخلات التى تمت بالنسبة لى ، عدد منها كان جديدا ، إنما أود أن اركز على أمور لم تلق العناية الواجبة .

فيما يتعلق كيف نقرب مسألة الاحتياطي ، أولا نعم اتعامل مع السيولة والتزامات طارئة ، ولكن هذا يتم فى إطار بلد لازال بلد نامى، وبالتالي هدف التنمية ينبغى أن يكون حاكماً فى كل الأحوال، وهذه هى النقطة الأولى التى تحكم موضوع النماذج التى أشار إليها أ. أحمد فى زده على الزملاء .

نعم هناك خبراء على أعلى مستوى لاشك فى ذلك، لكن المشكلة هى فى الذهنية التى يتعامل بها هؤلاء الخبراء ، وأود فى هذه المناسبة أن أذكر بواقعة شهيرة جدا لشركة long term market capital التى انهارت فى عام ١٩٩٨ بمناسبة رفض روسيا سداد ديونها الخارجية، وأن واحد من الأثنين مؤسسى الشركة كان بالصدفة حاصل على جائزة نوبل فى الاقتصاد عام ١٩٨٩ عن تعديلات فى بناء نماذج فى كيف تلعب فى الأسواق الدولية ولكن المثل يقول يؤتى الحذر من مكمنه وبالتالي نقطة د. كريمة نقطة لا يجوز أن نتغاضى عنها بحيث أن نرى البيئة التى نتعامل معها لها إفرازات لابد أن تكون ماثلة فى أذهاننا وهذه هى النقطة الأولى .

النقطة الثانية سؤال مهم فيما يتعلق بعلاقة مستوى الاحتياطيات الأجنبية وطبيعة سياستها، يبدوا أننا نناقش موضوع مستوى الاحتياطيات الأجنبية ومدى مناسبتها من عدمه أخذين السياسات الأخرى كمعطاه ، وهذه نقطة أود الحقيقة طرحها لأننى أعتقد شخصيا أن هذا منزلق خطير لأن أولا السياسة المالية تحتاج الى مراجعة وإعادة نظر ، السياسة النقدية تحتاج همزة وصل بين الأثنين ، سياسة سعر الصرف وسياسة الدين العام ، كل هذه السياسات وثيقة الصلة بالسؤال المطروح وهو ما مدى أمثلية أو ملائمة حجم الاحتياطي ؟ وأنا لا أمل

من تكرار مسألة أن مصر عليها أن تعيد النظر في التعمج في تحرير المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات لأن هذا الموضوع لم يكن له مبرر وأريك الإدارة الاقتصادية العليا إرباكا شديدا للفاية .

النقطة الثالثة هي موضوع نظام الصرف ، أنا شخصيا رغم سعيي لمعرفة نظام الصرف وطبيعته ، لكن لازلت في غموض والتباس حول ما إذا كان الجنيه المصرى مرتبطاً بسلة عملات ، ما هي هذه السلة ؟ وما هي أوزانها ؟ أم أنه مرتبط بعملة ثانية وهي الدولار ومن خلال الدولار القصة القديمة منذ برنامج الإصلاح الاقتصادى.

هذا الوضع مكلف ، وفي جزء منه يجعلنا نحفظ باحتياطي عالٍ ، وبالتالي في هذه المناسبة سيفيد النزول بمكون الاحتياطيات بالشكل الذى سمعناه ، هذا مريح ولكن أنا أتحدث عن نظام الصرف واساس تحديد سعر الصرف للجنيه المصرى لأن كل التجارب الدولية تؤكد أن هناك حدوداً لاستخدام الاحتياطيات الدولية للدفاع عن سعر العملة ضد أى ضغوط ، ونصل ال اللحظة التي هي القشة التي قصمت ظهر البعير ، وأرجو ألا نصل إليها ، أردت أن أشير الى هذه النقاط في عجلة . وشكراً.

محمود عبد الحى

بسم الله الرحمن الرحيم الحقيقة طبعاً أغلب جوانب الموضوع ان لم يكن كلها قد تم تغطيتها ، لكن يستلفت نظرى بعض تعليقات هامة قبل أن أدخل في شرح وجهة نظرى في الموضوع .

نحن نتكلم عن الجدارة خاصة بالدولة ، هل هي جدارة ائتمانية فقط أم أنها جدارة اقتصادية شاملة ؟ أ. أحمد نصحى عندما تكلم عن الجدارة الائتمانية للدولة وأعطى مثال تونس ، حالة تونس بالذات هو جدارة ائتمانية بالإضافة الى جدارة إنتاجية لأنه معروف مستوى أداء تونس في الصادرات فهذه مسألة بالغة الأهمية .

الحقيقة الزملاء الذين دمجوا ما بين البعد الاقتصادى والبعد المالى في مناقشة القضية ، أنا أتفق معهم ١٠٠٪ لأن الجانب الاقتصادى لا يقل أهمية عن جانب إدارة الأصول المالىة ، من تحدث وغلب الجانب المالى أو النقدى في حديثه طبعاً ربما بحكم التخصص ، أو حكم الاهتمام إنما لا مستوى الاحتياطي ينفصل عن القدرات الانتاجية للدولة لأنه ببساطة عندما نبسط المسألة ، لماذا احتياج الاحتياطي ؟

نحتاج الاحتياطي لكى استورد وقت الزنقة أو أسدد ديونى تجاه الخارج ، وإذا كان انتاجى يكفينى بحيث الواردات تكون فى الحد الدنى الممكن فالاحتياطي يمكن مستواه ينخفض ، لو أن عندى إدارة السياسة

المالية والضرائب والايادات العامة والخاصة والقطاع الخاص لا يلجأ للاستدانة إلا فى أضيق الحدود، يكون حجم الاحتياطي لتغطية الدين منخفضا ، فهذه كلها مسائل لا نستطيع فصلها عن الموضوع .

الحديث عن أن الأساس فى إدارة الاحتياطي هو السيولة والأمان الاثنان عامل واحد ، درجة المخاطرة معروف أن هناك علاقة طردية بين العائد والمخاطرة ، كلما ارتفعت درجة المخاطرة ارتفع العائد وتقل نسبة السيولة بقدر الإمكان ، فعندما نتكلم عن هذا الجانب يجب ألا نهمل الجانب الآخر الخاص بالبعد الانتاجي ، آسف هما متداخلان ، هناك فرق ، استدراكا لكلام حضراتكم ، الناس قالت إن أمان محفظة الاحتياطيات لدى البنك المركزى معظمها داخل فى أذون خزائنة للدول . أنا اعتقد أن أذون الخزائنة حقيقة ، الدول والحكومات تضمنها. لكن المسألة ممكن الحكومات حتى لو تلكأت فى عملية تسديد أو تسييل أذون الخزائنة، وهذا وارد ويمكن أن يحدث، وهنا يكون عنصر السيولة تأثر تأثيراً خطيراً رغم أن فيه ضمان ، وكما أقول لحضراتكم ممكن أذون الخزائنة يكون لها مخاطرها هى الأخرى .

الجانب الثانى عندما نتكلم عن مستوى الاحتياطي نقول إن هذا المستوى يرتبط بالقدرة الانتاجية للدولة ، يرتبط بجدارتها الائتمانية ، ولا يمكن أن يحل واحد منهما محل الآخر، يرتبط أيضا بتركيبه الصادرات والواردات ولذلك أنا ارجح فكرة أن يكون هناك ترجيحاً ونحن نطبق المؤشرات وهى عدد شهور تغطية الواردات لا تكون كل الواردات عمال على بطال لعب أطفال وأدوات مكياج .. الخ لا بد أن يكون لنا توجيه للسلع الاستراتيجية فى الواردات نربط بها بقدر الإمكان، ونحن نقيم مدى كفاية الاحتياطي أو المستوى الموجود .

فيما يتعلق بمصادر الاحتياطي فى مصر للأسف أن مصادر الاحتياطي فى مصر أغلبها مصادر ريعية ومصادر تحويلية وتأتى فى الحساب الرأسمالى .

نقول الحساب الرأسمالى يعكس الثقة فى اقتصاد الدولة ، هذا يحدث لو كان لا يأتى فى ميزان المدفوعات سلع وخدمات مقابل الحساب الرأسمالى، لأن فكرة إدخال الميزان الأساسى للولايات المتحدة وتعديل نظام الحسابات فى ميزان المدفوعات وفقا لهذا الكلام والتطورات الكبيرة التى حدثت ، كنا قديما نقول فى ميزان المدفوعات الآتى :

ميزان تجارى يدخل فيه حركة السلع والخدمات والمعاملات الجارية ، وهنا نحكم عليه إذا كان ميزان المدفوعات فى حالة عجز أو فائض ، حاليا دخلنا الميزان الأساسى ودخلنا معه المعاملات الرأسمالية، وبدأنا نتكلم على أن التدفقات الرأسمالية والاقتصاد وهذا تغليب للمنطق المالى والنقدى وأسوة بما يحدث بالولايات المتحدة الأمريكية .

الولايات المتحدة الأمريكية دولة مستقبله لرؤوس الأموال، لأنهم يجدوا فيها فرص جيدة الاستثمار ، ليس كل رأسمال يأتي للولايات المتحدة الأمريكية يأتي في شكل استيراد سلع ، إنما معظم وارداتى من السلع الرأسمالية فيما عدا ما يحدث فى البورصة ، وللأسف الشديد الذى يدخل فى الحساب الرأسمالى معظمها يأتي فى شكل آلات ومصانع ومعدات ، وتقييد فى الاستثمار عندما يأتي أحد ليستثمر فى البترول يحضر آلاته ومعداته ، فكان هناك جزء من الميزان التجارى يقابل الجزء فى ميزان المدفوعات .

هذا ينقلنى الى النقطة التى آثارها أ. أحمد نصحى مشكوراً فى قضية البترول وحصة الشريك الأجنبى فى البترول ، حصة الشريك الاجنبى فى البترول تقييد عندنا ضمن الصادرات ولا تقييد ضمن الواردات السلمية فى الحسابات التى نراها لوزارة التنمية الاقتصادية ، انتم تأخذون بالأساس النقدى وهذا قد يختلف من ناحية جهاز المحاسبات وجهاز الاحصاء .

إذا كنا نريد أن نعامل حصة الشريك الأجنبى معاملة سليمة إذا أخذنا معيار عبور الحدود فيجب ألا نسجلها كصادرات ، فالحصة المشترية من الشريك الأجنبى لا تعبر الحدود فلا أسجلها صادرات أو واردات وأسجل مقابلها كمائدات رأسمالية على الاستثمارات الأجنبية ، كما قال أ. أحمد نصحى . إنما لكى يضخم قطاع البترول من إنجازاته يقول إنه يعمل فائضاً فى ميزان المدفوعات أو الميزان التجارى بمقدار كذا أسجلها صادرات على أساس أن الشريك الأجنبى يأخذها ولا أسجلها واردات باعتبار أنها لا تعبر الحدود من الخارج الى الداخل ، هى أيضا لم تعبر الحدود من الداخل الى الخارج فلا بد من توحيد المعاملة من أجل البيانات الاقتصادية التى نعملها أو نشغل عليها يكون فيها نوعاً من الغش .

هناك تحية واجبة للبنك المركزى المصرى عامة على أدائه فى الفترة الأخيرة خاصة منذ تولى أ. فاروق العقدة ، مستوى الشفافية يزيد مستوى تفاصيل البيانات يزيد ، لكن أنا أتمنى أن بند السهو والخطأ - والأستاذ أحمد نصحى فرصة معنا - لا نراه ، سهو وخطأ فى ٤ مليار أو ٣ مليار فى ميزان المدفوعات ، هذا شىء لا بد أن يعالج لأن هذه قضية بالغة الأهمية ، قد يكون هناك - لا أجزم - عيوباً خطيرة فى عملية القيود أو الحسابات أو فساد شديد ، فلا بد أن يوجد له علاج ، السهو والخطأ يكون فى ١٠٠ مليون ، ٢٠٠ مليون ، ٣٠٠ مليون لكن ليس بالمليارات ، وبند آخر لا نستطيع أن نحدد فيه ، حيث تكون أرقام كبيرة وأنا أخذت السهو والخطأ لا أدرى قد يكون أرقام الاحتياطي أقل مما يرى العالم الله أعلم ، أنا أضمن لكنى أتساءل إلى أين يذهب ؟

وهذا لا يعنى أن هذا اتهام بالفساد ، فكلا من يقول قد يكون هناك احتمالات ، وهل ٤ مليار أو ٣ مليار تمثل أقل من ٥٪ من حجم التجارة الخارجية ؟ إذا كنا فعلا نريد أن يكون الميزان فعلا قادر على عملية التحليل الجيد أو الإفصاح الجيد ، فإننا نسعى لتقليل هذه البنود غير المعرفة أو المجهلة ، وإذا كان هناك دليل يخصها ينشر مع البيانات ما المانع .

الجانب الآخر أننا لم نناقش على الإطلاق علاقة الاحتياطات الأجنبية أو الاحتياطات الرسمية للمعرض النقدى للاقتصاد المصرى ، لم نناقش على الإطلاق تأثيره وهذا يربط بين مشاكل كثيرة جدا عندما نتكلم عن الدولار ، والدولار الذى قاله د. جودة أو قاله بعض الزملاء أننا هل ندعم الدولار أم ندعم الجنيه ؟ الدولار ينخفض فى الأسواق العالمية ويظل سعره باسم الله ما شاء الله ثابت فى السوق المصرى بالنسبة للجنيه وقد يرتفع ، بمعنى أنه فى الفترة الأخيرة يرتفع من بدأ حدوث الأزمة حيث زاد من ٥,٤٩ وصل إلى ٥,٦٥ جنيه ، ففى هذا المجال هناك سؤال ما وزن الاحتياطات الأجنبية فى غطاء الإصدار النقدى فى مصر ؟ هل هناك علاقة بين هذه الاحتياطات وتقييمها بالجنيه المصرى وغطاء الإصدار النقدى أم لا ؟ لان هذه قصة مهمة جدا قد تعنى اقتراضا ضمنيا للحكومة من خلال البنك المركزى ، أو تمويلًا من خلال اصدار جديد إذا أعدت تقييم العملة ، أو أعدت تقييم الذهب وأعطيته قيمة أعلى على سبيل المثال أو حصل فى السوق العالمى أن يكون له قيمة أكبر فينعكس مباشرة فى المعرض النقدى يزيد بحيث يمثل نوعاً من الاقتراض للحكومة .

عندما نتكلم عن قضية الاستثمار أو أموال الاحتياطات الأجنبية ، بالنسبة للاحتياطات الأجنبية سوف أطرح فكرة قد تكون غريبة أو شاذة أو يستغربها العاملون فى البنوك ، وأود أن أقول أنني بدأت مصرفى وبدأت فى إدارة البحوث فى البنك الأهلى وربما فى زمن سابق على د. سلوى ، أ. أحمد نصحى ، فلست بعيدا عن أعمال البنوك ، وعن إدارة البنوك ، وقضية الاحتياطات الأجنبية نحن نتكلم عن استثمارها فى مصادر آمنة فى الخارج ، هل هناك ما يمنع أن يكون لها استثمار فى مصادر آمنة أيضا فى الداخل وتساهم فى نفس الوقت فى رفع القدرة الإنتاجية .

إنما الحقيقة ما حدث فى الظروف العالمية والأزمة المالية العالمية وتنصل كثير من الدول من مبادئ كثيرة يتكلمون فيها مثل مبدأ حرية التجارة والمزايا النسبية والمزايا التنافسية ، ولا نفس جورج بوش حين قال " أنا مكلف أن أطعم شعبي فقط فى أمريكا ، ولست مكلفا أن أطعم الشعوب الأخرى " وكانوا يتحدثون له فى ٢ مايو فى بنسلفانيا فى اجتماع حاشد من أجل الغذاء .

قال هذا التصريح علانية وبكل وضوح ولم يحتج بحرية التجارة والمزايا النسبية ولا كل هذا الكلام ، كل من كانوا يدعوننا لحرية التجارة ومقررات باذل والتضييق الشديد الذى حصل على البنوك أو على الجزء الوطنى من البنوك المصرية نتيجة مقررات باذل ١ ، باذل ٢ ، وبالتالي اتجهنا لزيادة نفوذ البنوك الأجنبية وسرعة التخلص من بعض البنوك بأسم الإصلاح الاقتصادى . لقد لبينا المعايير وحفنا واكتشفنا أن أكبر كارثة تعرض لها العالم جاءت من بنود الدول المتقدمة التى وضعت هذه القواعد ، فأنا أخشى مهما تحدثنا عن استثمار أموال الاحتياطى فى أوعية آمنة فى الخارج أن يأتى فى وقت من الأوقات كما يحدث حالياً تجميد أموال أشخاص معينة بدعوى أنهم إرهابيون ، تجميد أموال دول معينة بدعوى أنها دول مارقة ، ومصر داخلة حالياً على جعل الطاقة النووية أحد مصادر الطاقة فى مصر ، لا يستبعد أن يحدث فى وقت من الأوقات أن ما أثير ضد إيران أن تحدث المشكلة لمصر ويصبح كل مالنا بالخارج، سواء أذون خزائنة أو سندات يتم تجميدها ، ماذا سنفعل فى هذا الوقت ؟

لذلك أنا فى تصورى أن كل ما لدينا من عناصر الثروة ، وما يمكن أن يتحول الى عناصر قوة للاقتصاد المصرى ، لابد أن يوجه لهذا الهدف، مع محاولة تلبية المعايير الأخرى. بالنسبة للمعايير المالية وهى مهمة جداً، لكن دع مستويات تطبيقها على المستوى المحلى، ثم تخرج منها للمستوى الإقليمى والعالمى فى أدنى الحدود ، ولن أطيل أكثر من ذلك وربما تكون لى مداخلة أخرى .

يتم اعداد ميزان المدفوعات وفقاً للدليل الصادر عن صندوق النقد الدولى ونحن حالياً نطبق الطبعة الخامسة من دليل اعداد ميزان المدفوعات الصادرة عن صندوق النقد الدولى عام ١٩٩٣ ، وجرى حالياً الإعداد لتطبيق الطبعة السادسة من دليل الميزان التى لازالت تحت التعديل . ويجب علينا الاجتهاد فى الالتزام بالمعايير الدولية فى إعداد احصاءاتنا الفورية وإلا فسوف تكون موضع عدم احترام . نفس الشئ، ينطبق على الاحصاءات النقدية واحصاءات المالية العامة ، الدين الخارجى، الحسابات القومية ، مفهوم الميزان الأساسى مرتبط بتعريف كيفية تحديد العجز فى الميزان الكلى وإلا فإنه وفقاً للقيود المزدوج فالميزان متوازن . السهو والخطأ فى بيانات ميزان المدفوعات فى حدود المسموح به دولياً باستثناء حالات نادرة فى بعض الأربيع . بالنسبة لحصة الشريك الأجنبى فى البترول فتكون من مقابل الانفاق وحصة فى الانتاج أو ما يسمى الربح ، ويفيد الجزء الأول فى الحساب الرأسمالى باعتباره إعادة تدفق للخارج ، أم الجزء الثانى فيتم إدراجه على أساس اعتباره تحويل ارباح فى الميزان الخدمى . ويتم التصرف فى حصة الشريك إما بشرائها محلياً أو يتم تصديرها من جانب الشريك لحسابه أو

لحساب هيئة البترول (excises cost rescuers) ومنطقيا لا يمكن قيد صادرات لم يتم تصديرها للخارج وإنما يطبق عليها نفس القاعدة (Cross the border).

أما بالنسبة لاستخدام الاحتياطات محليا فإن معنى أنها لا تصبح احتياطات دولية ، وهنا يطالب بعض الاقتصاديين بأن تكون الاحتياطات الدولية كافية لتغطية مواجهة الصدمات الخارجية، حتى يضمن الاقتصاد تأمين تمويل الواردات المطلوب لعدد معين من الشهور ، وكذلك مواجهة الالتزامات الخارجية (الدين الخارجى) والالتزامات الأخرى بالنقد الأجنبى عن البنك المركزى أو الحكومة . ويتم اجراء اختبارات للتأكد من كفاية الاحتياطات الدولية لمواجهة الصدمات الخارجية. مسألة تشجيع الصناعات ذات المحتوى التكنولوجى المرتفع ، والتي تولد قيمة مضافة كبيرة ، وتحفز التقدم التكنولوجى موضوع مهم يحتاج رؤية شاملة، وأعتقد دراسة أى اختراع فى إطارها ومراعاة دراسة Flow of funds لان عدم مراعاتها تسبب فى أواخر التسعينات فى أزمة السيولة والاضرار بسوق النقد الأجنبى. وعامة فإن ذلك لا يخش على الخبراء الاقتصاديين من المعهد أو من ضيوف الندوة. وشكرا.

عبد الفتاح ناصف

الحقيقة لى تعليق سريع على النقطة التى أثارت المناقشة ، المبدأ العام فى أى توزيع احصائى البنود المجهلة يجب أن تكون حداً أدنى حتى يكون للجدول معنى فى التحليل، فإذا كان د. محمود طبق هذا المبدأ الاحصائى الرئيسى فى حالة الجداول الخاصة بالموضوع المطروح للمناقشة، فليس هذا نقدا مباشرا لسلطة البنك المركزى ولكن لأحد مخرجات البنك المركزى، بحيث تقلل بقدر الإمكان هذه البنود المجهلة حتى يكون التحليل للبيانات المتاحة تحليلا أفضل ، وهذا يعتبر بعد عام احصائى لا يثير أى غضاظة .

فادية عبد السلام

طبعاً شاكرة للتعليقات كلها والمداحلات الجميلة كلها ، د. محمود قرأ أفكارى أو بعض التعليقات التى كنت سأحدث فيها وخاصة فيما يتعلق بتوظيف الاحتياطات الدولية فى شكل أوراق مالية بالخارج وما تنطوى عليه من مسألة احتمالات التجميد فى حالة سوء العلاقات السياسية وهذا وارد ومعترف به دولياً .
النقطة الثانية أننى قد قرأت فى أحد الصحف أن وزير ألماني قال أنا أتعجب أن مصر تسعى بجدية نحو استقطاب رؤوس أموال من الخارج ونحو جذب استثمارات مباشرة من الخارج بالرغم من أن حجم الاستثمارات التى يمتلكها مصريون بالخارج تتجاوز المليارات ، ونفس الصحيفة قالت - وهو مجرد اجتهادات

— أن رجال الأعمال المصريين يواجهون خسائر فادحة في استثمار ١٥٠ مليار دولار معلنه ، ٣٠٠ مليار دولار سرية في اسواق العالم ولا أدرى مدى صحة هذا الكلام .

إذا انتقلنا الى التركيز على بعض الارتباطات ما بين إدارة الاحتياطيات الدولية والسياسات الاقتصادية سواء مالية أو نقدية أو نظام سعر صرف ، فالحقيقة أثبتت بعض الأمور من خلال الحديث عن المحور الأول وبالتحديد د.عبد الفتاح الجبالي قال "مؤشر الاحتياطيات الدولية الى الناتج بعيد قليلا " لا ليس بعيدا ، من ضمن المؤشرات المستخدمة بالإضافة الى مؤشر الاحتياطيات الدولية مقارنة بعدد شهور الاحتياطيات ، والعلاقة ما بين الاحتياطيات الدولية والديون قصيرة الأجل ، هناك بعض المؤشرات الموجودة فى الأدبيات والمستخدمه ولها ما يبررها وسأذكر مبرراتها .

الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلى بالإضافة الى الاحتياطيات الدولية الى المعروض النقدى M2 وربما د.محمود يبدوا أن هناك توارد فكرى بالنسبة لموضوع الاحتياطيات وعلاقتها بالمعروض النقدى فإن أساس القاعدة النقدية جزء منها مكون أجنبي ، فأمر طبيعى أن الاحتياطيات والمراكز المالية الخصوم والأصول تشكل جزءاً منها ، أولها علاقة فى تحديد كمية النقود والعلاقة بين الناتج ومعدل التضخم ، وبالتالي نحن لا نستطيع أن نتجاهل حتى هذا المؤشر المستخدم فى العديد من الدراسات بالإضافة الى مؤشر الاحتياطيات الى الناتج. يحضرنى هنا دراسة أعدها معهد التخطيط عن "مؤشرات الإنذار المبكر للجهاز المصرفى" هذه الدراسة كانت تعتمد فى قياس وتحديد احتمالات حدوث أزمة فى الجهاز المصرفى كانت تعتمد على فكرة اساسية أن هناك علاقة ما بين مؤشرات السياسات الكلية ومؤشرات الجهاز المصرفى ، لماذا ؟ لأنه بالتجربة والعديد من الدراسات اثبتت أنه أمر طبيعى عندما تكون الفترة فترة انتعاش أو نمو اقتصادى ، وهناك توسع وانتعاش يكون هناك علاقة وطيدة بين معدل النمو الاقتصادى والتوسع فى منح الائتمان ، وبالتالي بنية السياسات الكلية تؤثر بكل نتائجها وتأثيراتها على النمو الاقتصادى وتؤثر فى الجهاز المصرفى .

فالنمو الاقتصادى والجهاز المصرفى متداخلان ومرتبطان ببعضهما ، وبالتالي الدراسات المختلفة عندما كانت تحسب المؤشرات كانت تسترشد بمؤشرات فائدة تعتمد على معدلات النمو الاقتصادى ، معدل سعر الفائدة الحقيقى ، معدل التضخم ومن ثم هذا يفسر العلاقة الوطيدة ما بين الاحتياطيات وظروف النمو الاقتصادى ، وظروف النمو فى الناتج ، والعلاقة ما بين الاحتياطيات والنمو فى المعروض النقدى ، وهذه مؤشرات كلها مستخدمة وبالتالي عندما طرحنا هذا التساؤل بالنسبة لتجربة مصر ، ما الذى نستخدمه ؟ ما الذى تعتمد عليه ؟ فقد اتضح أن معظم تقارير البنك المركزى تعتمد استرشادا على مؤشر عدد شهور الواردات التى تغطيها

الاحتياجات الدولية واتضح طبعا بتجربة المتخصصين والباحثين في هذا المجال ، وطبعاً د.سلوى ، أ. احمد نصحي أكدا لنا على أنه يتم الاسترشاد بالواردات السلعية .

إذا تركنا هذه الجزئية جانبا وفكرنا في نظام الصرف الأجنبي ، بالنسبة لنظام الصرف الاجنبى نحن دائما نقع في أن تخفيض سعر صرف الجنيه ممكن يخرجنا من أزمة ، تخفيض سعر صرف الجنيه ممكن يحل هذه المشكلات كلها وتقرأ في الصحف أن رجال الأعمال يضغطون من أجل تخفيض سعر صرف الجنيه وهذا أفضل وسيشجع ، يمكن يحضرني أننى ناقشت مع د.جودة رسالة في كلية الاقتصاد عن "تقدير المرونة السعرية للصادرات المصرية" واتضح أن الباحثة اعتمدت في تقدير المرونة السعرية على منطقية سعر الصرف الحقيقي الفعال ومن ثم اعتمدت على مؤشر تغيرات سعر الصرف الحقيقي الفعال وتأثيراته. وعندما جاءت تحسب المرونة وبدأت تخرج بنتائج على مستوى إجمالى الصادرات، وعلى مستوى صادرات الاتحاد الأوروبي، وصادرات الولايات المتحدة الأمريكية، لم تصل الى نتيجة شافية تقول أن تخفيض سعر صرف الجنيه قد يكون مؤثراً بالدرجة الأولى على تنمية الصادرات وتشجيعها ، وطبعاً الباحثة اجتهدت في أن تعزو هذا الى عوامل أخرى ترتبط بالتنافسية غير السعرية ، وهذا أمر مقبول ونحن كلنا نعلمه وعلينا أن نعترف بهذه الجزئية.

هذا يدفعنا الى إعادة التفكير في مسألة سعر صرف الجنيه وربطه بسلة من العملات كنظام لانه مهم أن نهتم بهذه الجزئية ، فالصين في تحديد سعر الصرف لليون مؤخرا بعد ٢٠٠٥ ، ربطت بسلة من عملات، الأوزان الترجيحية كانت مرتبطة بأوزان شركاء التجارة الأساسيين، بالإضافة الى أوزان التدفقات من رؤوس الأموال الأجنبية، وربما نستطيع أن نسترشد بالتجربة الصينية أو غيرها من التجارب الآسيوية بما فيها سياسة الصرف الأجنبي لكوريا الجنوبية في محاولة أن نعرف وضع سعر الجنيه المصرى وترتيبات ربطه بالدولار أو غيره من العملات .

هذا يدفعنا الى أن نرجح وجهة النظر التى أثيرت هنا اليوم من حيث لا بد أن نأخذ في اعتبارنا - شركاء التجارة من ناحية ، السلع الاستراتيجية من ناحية أخرى ، لا نركز فقط على هيكل الديون الخارجية ، وإنما نرى الاستثمارات ، أهم المستثمرين ، من أين تأتى الاستثمارات لدينا ؟ هل باليورو أم بالدولار ؟ نوعية الاستثمارات وطبيعتها ، هذه كلها عوامل في حدود اجتهادى الخاص قد تكون مفيدة لتحديد الهيكل الذى قد يكون مفيدا لصانع السياسة فى البنك المركزى ، واعتقد أننى سوف أكمل فى جولة أخرى .وشكرا.

عبد الفتاح الجبالي

ثلاث نقاط سريعة ، النقطة الأولى وهذا تقديرا واحتراما لمعهد التخطيط ارجو ألا تذكروا أرقام لها علاقة بالصحف لأنها تكتب أرقام ليس لها علاقة بالاقتصاد ، فال ٣٠٠ مليار دولار ، أو ١٥٠ مليار دولار الـ GDP يمثل ه اضعاف ، فنحن نخاطب رأى عام لابد ونحن فى معهد التخطيط أن نتحرى الدقة ، وأنا أكن لمعهد التخطيط كل تقدير واحترام فهذه أول نقطة مهمة .

النقطة الثانية الأساسية أنا ضد استخدام الاحتياطى فى أى استثمارات أيا كانت Booming أو غير Booming وإلا لا تكون احتياطى تدخل فى إطار آخر ، وهذا ما بدأت به كلامى تعليقا على الورقة وقلت ان هناك أزمة مالية ، داخل بموازنة فيها عجز ٨٪ سوف يرتفع الى ٩٪ بعد العلاوة وهذا الكلام ليس له علاقة بالاحتياطى .

الحاجة الثالثة السريعة كلما أقيس حاجة لابد أن أقيسها بهدفها ، بمعنى أنا أقول أريد قياس هذه بأى هدف ، فالاحتياطيات الدولية أقيسها بهدف أنسبها للنتائج المحلى ، ماذا سيعطينى؟ حتى فى المقارنات الدولية ، ماذا تعطينى ؟ تقول لى أنه لو كان نسبتها الى الناتج المحلى ٣٪ أفضل أم ٢٪ أفضل أم ١٪ أفضل وهذا لا يعطينى أى مؤشر له علاقة بالوضع الاقتصادى .

فالذى له علاقة بالوضع الاقتصادى هو لماذا أكون الاحتياطى ؟ وفى ماذا يستخدم ؟ وبالتالي المؤشرات التى استخدمها للتعبير عن متانة أو كفايته مرتبطة بهذه ، لماذا كون . وفى ماذا يستخدم ؟ من هنا نقول تغطية أشهر الواردات المحتملة ، الالتزامات الخارجية قصيرة الأجل ، وبالتالي يكون هناك معنى حيث أقول إن هذا الاحتياطى يستطيع إنجاز الهدف من تكوينه . لكن أقول نسبة من الناتج المحلى سيعطى ٤٪ ، ١٠٪ ، ٥٪ أنا بصراحة لا أستطيع استيعابه فى إطار دائما فى شغلنا نركز على الأداة وماذا نحقق فعلا وبالتالي أضع لها معياراً للتقييم وفقا للهدف منه ، وشكراً.

ممدوح الشرقاوى

بسم الله الرحمن الرحيم ... أولا أنا سأتكلم فى حدود اهتماماتى وهى الصناعة ، د.محمود سبقتنى فى بعض كلمات وهى أننا نتكلم على الاحتياطى الدولى أو الاحتياطى من النقد الأجنبى الموجود حاليا ونفكر كيف تنمية ، سعر الفائدة ، الاستثمار .. الخ ثم أود أن أقترح شيئاً بالنسبة للبنك المركزى .

الذى يحدث من الكلام الذى سمعته أن هذا الاحتياطي يتكون من مصادر بالغة الهشاشة ، قناة السويس ، وقناة السويس حاليا بصرف النظر أن التجارة العالمية انخفضت بسبب الأزمة المالية ، طلع علينا الصوماليون بدوا ويهددون قناة السويس كدخل مستقبلي .

ايضا السياحة ، د. محمود ، د. فادية تكلمنا عن الظروف السياسية ممكن لأى سبب من الأسباب تجمد المبالغ الموجودة بالخارج . نفس الشيء ، أنا أتخيل إذا قيل أن المياه فى مصر سيئة ، أو أن مصر بها الميكروب الفلاني أعتقد أن السياحة كلها سوف تضرب وهى مصدر اساسى للعملية .

نأتى بعد ذلك للبترول نحن لسنا دولة بترولية لكى نتحدث عن مصادر بترولية . هناك من يقول إن احتياطنا من البترول سيستهلك خلال ١٥ أو ١٦ سنة وهذه تعتبر فترة قصيرة فى عمر الشعوب ، كذلك الغاز نحن لسنا دولة غنية بالغاز ، التقديرات تقول إن الاحتياطي يمكن أن يغطى ٣٦ سنة ، ويمكن أن نكتشف مستقبلا ، لكن السؤال إذا لم نكتشف ما هو الوضع ؟

د. محمود قال كلاما أتفق معه أن التركيز يجب أن يكون على - من وجهة نظرى - تعميق التصنيع المحلى إما سيزود الصادرات وإما سيقبل من الواردات ، وإذا قلل لى الواردات فإن الاحتياطي كنسبة من الواردات يمكن أن تقل .

بخلاف هذه العملية نحن نتكلم فى مبالغ ليست لها صفة الاستقرار لا حاليا ولا مستقبلا ، وهذا أولا .
ثانيا نحن فى حاجة الى التنسيق ما بين البنك المركزى ووزارة الاستثمار والصناعة والوزارات الأخرى ، كيف ؟ البنك المركزى يلتزم بتحويل أى مبالغ مطلوب تمويلها للخارج ، العام الماضى جاء إلينا ١٣,١ مليار عملة أجنبية أو استثمار أجنبى داخل البلد ، أليس هذا يترتب عليه التزام ، هذا المبلغ الى أين يذهب ؟ هذه المبالغ ذاهبة لمشروعات ، ما مدى قدرة هذه المشروعات على تسديد الالتزامات التى تترتب على هذه العملية ؟ ممكن المستثمر الأجنبى بعد ٥ سنوات يبدأ تحويل جزءاً من الأرباح ، هل فعلا هناك تنسيق بين البنك المركزى ووزارة الاستثمار والصناعة والجهات المعنية لتلقى الاستثمارات الأجنبية ؟ وإلى أين تذهب ؟ واهى قدرتها على السداد بحيث يكون البنك المركزى له كلمة فى هذه العملية لأنه الملتزم بتوفير التمويل للعالم الخارجى .

إذا كان وزير الاستثمار هو الملتزم بهذه العملية ليس هناك مشكلة ، لكن وزير الاستثمار يقول وضعه هنا يقول خدمى هو انتاج ، نعم هو انتاج ويزود الناتج ، لكن كيف يؤثر على ميزان المدفوعات ؟ وبالتالي كيف يؤثر على الاحتياطي ؟ وهذه قضية أخرى ، كونه يزود الناتج ليس بالمعنى الصحيح أن يكون له تأثيراً إيجابياً على ميزان المدفوعات ، وقد قيل هنا أننا نعمل فى جزر منعزلة ، وأعتقد أن البنك المركزى طالما مسئول عن تدبير

الاحتياطي أو استخدام الاحتياطي والتحويلات، لا بد أن يكون له كلمة في كيفية توجيه الاستثمارات الأجنبية، وما أثر المتوسط قصير الأجل، ومتوسط الأجل، وطويل الأجل من الاستثمارات الأجنبية على الاحتياطي الموجود في المجتمع. وشكراً.

عبد القادر دياب

بسم الله الرحمن الرحيم : بداية أود أن اتقدم بالشكر والتقدير لكل من السادة المشاركين في الحوار على ما اثاروه من قضايا وموضوعات تتشابك نتائجها في تحديد حجم الاحتياطي من النقد الاجنبي وتطورة من عالم الى اخر ، وبما تعرضه بالتبعية من تساؤلات حول أدوات وسياسات ادارة هذا الاحتياطي بكفاءة وفي حدود الاغراض والاهداف التي تسعى اليها ادارة هذا الاحتياطي والتي اشارت اليها أ. د فادية في الورقة المقدمة منها وباعتباري من غير المتخصصين في هذا الموضوع فقد استفدت كثيرا من تعقيبات السادة المتحدثين . ومع ذلك فإن ما أثير من تعقيبات سابقة قد تطرح لدى بعض التساؤلات لعل الإجابة عليها تفيد بشأن ماهو مطروح للنقاش... واسمحوا لي ان اطرح تساؤلاتي في النقاط التالية :

- لقد ذكر ياسر اسماعيل في تعقيبه أن الاحتياطي نتيجة وليس هدفا .. وقد نتفق في هذا الرأي فيما يخص الجزئية الاولى .. فالاحتياطي من النقد الاجنبي ينشأ عن المحصلة النهائية لنتائج السياسات الاقتصادية المالية ، والنقدية، والاستثمارية .. الخ ، والتي قد تؤدي الى زيادة حصيله النقد الاجنبي عن الاستخدامات منها أو العكس .. وبالتالي فهذه السياسات لها دورها في تكوين هذا الاحتياطي سواء بالايجاب او السلب .. ومع ذلك فان تكوين هذا الاحتياطي وبالقدر الكائن والمناسب يظل هدفا تطالب به السياسات الاقتصادية لتحقيق الاهداف المحددة في مضمون الورقة المقدمة من د. فادية. وهنا يأتي التساؤل حول التنسيق بين هذه السياسات بغرض دعم هذا الاحتياطي ، وتخفيف العبء على إدارة ما يوجد من هذا الاحتياطي؟

- طرحت د. كريمة كريم توصيتها بوضع معيار بأوزان ترجيحية للعوامل المؤثرة على تحديد حجم الاحتياطي ، واستخداماته بغرض تحديد الحجم المناسب لهذا الاحتياطي .. وفي اعتقادي ان هذه التوصية يجب ان تنال الاهتمام .. فالتعويل على معيار عدد اشهر الواردات التي يغطيها هذا الاحتياطي كمؤشر للحكم على مدى ملائمة حجم هذا الاحتياطي قد ينحرف عن الصواب ، لأسباب كثيرة ذكرها المعنيون من قبل ، وهو ما قد يؤثر بالتبعية على صحة قرارات وسياسات المسؤولين عن ادارة هذا

الاحتياطي .. كما أن القول بأن عدد أشهر تغطية هذا الاحتياطي للواردات يستخدم بغرض المقارنات الدولية ، فإن هذه المقارنات ايضا يجب ان تقتزن بمقارنة بمقارنة الظروف الاقتصادية ، وعناصر تكوين هذا الاحتياطي واستخداماته ايضا كى تكون مقارنات صحيحة ، وهو مايفتقر اليه المؤشر الأخير .. ومن ثم تصبح توصية د. كريمة من التوصيات واجبة الاختتام بغرض المساعدة فى ادارة الاحتياطي الوطنى من النقد الاجنبى ، قبل الغرض من المقارنات الدولية .

- فى اطار ادارة الاحتياطي من النقد الاجنبى بما تسمى اليه هذه الادارة من أهداف .. هل تقف هذه الاهداف عند حدود المدى القصير ، أم لها نظرة مستقبلية على المدى المتوسط أو الطويل ؟ .. واذا ما وجدت النظرة متوسطة او طويلة الاجل لادارة هذا الاحتياطي .. فيمكن ان يطرح التساؤل التالى : ألا يحول الدين متوسط أو طويل الآجل الى خصوم قصيرة الآجل (أقساط ، وفوائد) يجب الوفاء بها على المدى القصير ؟ .. وهو مايطرح بدوره تساؤلا آخر : أليس من المفيد بالنسبة لإدارة هذا الاحتياطي تخصيص نسبة من الاحتياطي الجارى للاستثمار فى شراء جانب انتقائى من الدين العام متوسط وطويل الاجل (خاصة الدين ذات الفوائد او التكلفة المرتفعة) بغرض تخفيف الاعباء المستقبلية لسداد هذه الديون امام هذا الاحتياطي؟

- والنقطة الاخيرة التى أود أن اشير اليها .. لقد ذكر أ. عصام رفعت بأن هذا التوقيت يعد فرصة لتخفيض قيمة الجنيه بغرض تشجيع الصادرات .. كما اشار الى ان الاسعار انخفضت بنسبة ٣٠-٤٠٪ ولا ادرى ان كان يقصد بذلك أسعار السوق العالمية أم أسعار السوق المحلية ، وإن كان يبدل ان القصد هو الاسعار العالمية ، ومن ثم الحاجة الى تخفيض قيمة الجنيه بغرض تشجيع الصادرات .. وهنا أود القول بأن تخفيض قيمة الجنيه بحجة تشجيع الصادرات له نتائج اقتصادية والاجتماعية السلبية والاكبر من العوائد الاقتصادية والاجتماعية السلبية والأكبر من العوائد الاقتصادية المحتملة، اذا ما زادت الصادرات وفى اقتصاد يتصف ميزانه التجارى بالعجز السنوى المستمر (حيث كبر حجم الواردات عن الصادرات)، حيث سيصاحب تخفيض قيمة الجنيه زيادة تكلفة وأسعار الواردات من سلع استهلاكية، ووسيلة، واستثمارية ، ومن ثم وجود موجه من التضخم تصيب الصناعات التصديرية ذاتها، ومن ثم الحاجة الى هذه الدعوى مرة اخرى ، اقصد تخفيض قيمة الجنيه - وهنا قد تكون السياسة المتبعة حاليا، والتي تقوم على دعم الصادرات ، ورغم ما قد يكون هناك من تحفظات عليها ، افضل حالا من تخفيض قيمة

الجنبيه، إذ ان دعم الصادرات ما هو إلا بديل لتخفيض قيمة الجنبيه وينحصر فقط على فئة المصدرين ،
وشكرا.

سلوى العنترى

هناك نقطة أخشى أن تكون قد فهمت من كلامى عندما كنت أتكلم عن مستوى الاحتياطى المتوفر الذى
يستخدم للمقارنة بين الدول ، هناك بعض الزملاء خاصة الذين تركوا القاعة وانصرفوا ، خلطوا بين هذا وبين أننا
بصدد تحديد حجم أمثل للاحتياطى ، وما هى المؤشرات التى يجب أخذها فى الاعتبار ؟
أنا لم أكن شخصيا بصدد أن أحدد وادعى أن البنك المركزى لديه مؤشرات، قد يكون منها المؤشرات التى
قيلت وقد تكون مؤشرات أخرى، لكى نقول هل هذا هو الحجم الأمثل ؟ وما هو الحجم المستهدف ؟ هذا جزء
من إدارة الاحتياطيات نفسها .

أنا ما كنت أعمله فى ضوء أن لدينا مستوى مطلق ، أرقام مطلقة للاحتياطيات ، ما هى المؤشرات
المتعارف عليها عالميا فى قراءة البيانات لمعرفة هل الحكم بهذا المستوى مناسب أو غير مناسب ؟ فالمؤشرات
المتعارف عليها عالميا ويمكن المقارنة بين الدول المختلفة على أساس هذه المؤشرات وأشهرها التى يستخدمها
صندوق النقد الدولى هى مسألة العلاقة بين الاحتياطيات والواردات السلبية والخدمية يضاف إليها مسألة الدين ،
ولكن كيف يتكون الاحتياطى ؟ وكيف يتحدد الحجم الأمثل ؟ أنا لم أكن أتحدث فى هذا الموضوع ولم أدع أنه
مهمتى ، ولا أعترض على كل المؤشرات التى قيلت أن تكون داخلية فى الموضوع وهذه يمكن أن تكون توصيات .
فى محفل ما البنك المركزى ، الجهة الفنية المسئولة عن تكوين الاحتياطى هى التى تأخذ بها ، هذا ما
اردت قوله لكى أزيل الإلتباس الذى حصل ، فأنا لم أكن أتحدث عن كيف يكون الحجم الأمثل ، هذه ليست
شغلتى ولم أتصدى لها .

دعونى أوضح بعض نقاط كان د.على سليمان قال "أعقاب الأزمة خرجت أموال كثيرة من البنوك
الأجنبية " وقد استدل على ذلك بانخفاض صافى الأصول الأجنبية لدى الجهاز المصرفى . الحقيقة الموضوع ليس
كذلك ، إذا نظرنا الى بيانات ميزان المدفوعات تحديدا يوليو/ديسمبر نجد أن صافى الأصول لدى الجهاز
المصرفى فى الخارج تراجعت بأكثر من ١١ مليار دولار خلال الفترة من يوليو حتى ديسمبر ومكتوب تحتها
ملحوظة أن هذا حدث لأن البنوك سحبت من ايداعاتها التى بالخارج لكى تواجه التزاماتها بالداخل ، نحن
تكلمنا أنه خرج ٧,٥ مليار دولار ، الموارد قلت ، هذه نواجهها ليس كلها من الاحتياطى بالعكس العبء الأكبر

كان من سوق الانترنتك بين البنوك ، البنوك لكى تواجه الالتزامات التى حدثت بالداخل سحب من اصولها الموجودة بالخارج ، هذا ظهر فى ميزان المدفوعات ومكتوب صراحة أكبر من ١١ مليار دولار سحبها الجهاز المصرفى من ايداعاته فى الخارج فخفض صافى أصوله الأجنبية التى ليس مكانها هنا وهذا للتوضيح .

بالنسبة لمسألة الاستخدام الآمن للاحتياطيات ، وإذا كان ممكن عمل أحد مشروعات آمنة بالخارج ، أنا أوافق تماما على المخاطر التى يمكن أن تواجه الاحتياطى وأى ايداعات لدى مصر والدول المختلفة فى الخارج ، طبعاً مسألة أنها تجمد أو يمنع صرفها طبعاً حدثت لدول كثيرة ويمكن أن تحدث لأى عوامل سياسية ، تحصل على مستوى مؤسسات ، فى البنوك يأتى من الأمم المتحدة كشوف لمؤسسات مختلفة ومواطنين فى دول مختلفة ويقال إن كان لهم حسابات تجمد لقيامهم بالإرهاب ، هذه مسألة واردة بشدة لكن لا يحضرنى رد فى الموضوع ، لكن جزء من المسألة الموجودة فى تفاصيل إيداعات البنك المركزى لدى بنوك كاستخدام الاحتياطى فى إيداعات فى بنوك بالداخل مراكزها الرئيسية فى الخارج ، أو بنوك مراكزها الرئيسية فى الداخل هذا جزء من الموضوع لكنه فى استخدامات سائلة .

لو عبرنا بالأمان أن تستخدم الاحتياطيات فى استثمار مشروعات بالداخل تعطى عائداً بالنقد الأجنبى ليكون نفس الشيء ، فأنا اتصور أن هذا يخل بشيء أساسى بالنسبة للاحتياطى وهو عنصر السيولة ، إذا الأموال وضعت فى مشروع فقد أصبحت أسير لها ، إما أن أخرج من المشروع فنسيل المشروع ، أو إذا كان مطروحا فى البورصة ، قضايا ضخمة جداً ، هذا الحقيقة ليس مهمة الاحتياطى وإنما مهمة وبشدة موارد بنوك الجهاز المصرفى كله من النقد الأجنبى لأن كل الجزء الذى لا يوظف بالداخل يوضع فى الخارج ، طبعاً بالتأكيد مسئولية أكبر أن يوظف بالداخل وبالنقد الأجنبى ، وحضرتك محق تماماً لكن هذا ليس مهمة الاحتياطى ، الاحتياطى لابد أن يكون سائلاً ، قادرون أن نلجأ إليه فى أى وقت ويكون متاحاً فى أى نقطة تحول دون استغراقه فى مشروع قائم وهذا توظيف طويل الأجل بشدة . وشكراً .

سهير أبو العينين

الحقيقة اتساقاً مع ما قالتة د.سلوى فى المناقشات أننا حملنا البنك المركزى وإدارة الاحتياطيات الدولية أكثر مما تتحمل ، نحن حملنا البنك المركزى مهمة أن يضع سياسة اقتصادية للدولة والتنمية بكل أبعادها ولا أعتقد أن هذا وارد ، فليكن البنك المركزى فى مجال إدارة الاحتياطيات الدولية يعمل فى مجال الضيق كمجال نقدى ، ومهمة التنسيق بين نتائج ومخرجات البنك المركزى فى هذا المجال ، والأبعاد الأخرى للتنمية ، هذه

مهمة أكبر بكثير من أنها توكل كلها بكل أبعادها للبنك المركزي وبصفة خاصة في النماذج ، أنا لا أعتقد أبداً أن يفترض أنها تكون نماذج تنموية كما طرح بالجلسة .

النقطة الثانية بالنسبة لتخفيض سعر الجنيه حكاية أن تخفيض الجنيه جيد بالنسبة للصادرات وهذه النقطة ردت عليها د.فادية ، لكن أود أن أقول إنه من الجانب الآخر من جانب الواردات يمكن ان ترفع تكلفة الواردات، وبالتالي تساهم في ارتفاع معدل التضخم محلياً، وهذا موجود في مصر بدرجة كبيرة لان نسبة الواردات الوسيطة بالتحديد نسبتها كبيرة .

كنت أود أن أقول شيئاً بالنسبة لتغيير البيانات ، الخوف أن تغيير نظام تسجيل البيانات في سنة معينة بدون أن أعرف التحويلة مع بيانات السنوات السابقة يقطع السلسلة ويكون مضراً جداً بالنسبة للتحويل ويكون هناك أشياء غير مفهومة .وشكراً.

عبد الفتاح الجبالي

بمناسبة البيانات أود أن أقول نقطة صغيرة إضافة الى موضوع البيانات التي أشار إليها د.محمود حيث أثار نقطة مهمة خاصة بمسائل الاستثمار ودخل الاستثمار ، ميزان المدفوعات ليس التقرير الذي يصدره البنك المركزي ، هناك دخل الاستثمار من الجانبين، وبالتالي يقول لحضرتك بالضبط وهذا موجود ومتاح وحتى في تفاصيل أخرى يشرحها بالتفصيل بند بند ، وهو ينشر سنوياً وربع سنوي لكن الفكرة الأساسية من تجربتي، هناك بنود كثيرة لا تكون بالتفصيل لأنها تحتاج مجلد فيتم ذكر كلمة أخرى لكن عندما تدخل في تفاصيلها سوف تجد تفاصيلاً أكثر ، فتجد في تقرير ميزان المدفوعات الذي يصدره البنك المركزي كل بند فيه تفاصيله ، فكل بند له ميزانه السلبي والخدمي، وكلام بهذا الشكل وبالعكس تجد تفاصيلاً أكثر إذا دخلت أكثر من ذلك. وشكراً.

محمود عبد الحى

الحقيقة لا أرى هل الواحد مكتوب عليه أن كلامه دائماً يؤخذ في اتجاه متطرف أو استبعاد، أنا عندما تحدثت عن استثمار الاحتياطيات لا أعنى أن يتحول البنك المركزي الى مستثمر أو لاعب رئيسي في السوق ، إنما ضمن محفظة اسميها محفظة الثروة ولا أريد أن أسميها محفظة الأوراق المالية ضمن محفظة ثروة البنك المركزي المتمثلة في الاحتياطيات ، لماذا لا يكون جزءاً منها موجهة لاستثمارات محلية في الداخل ؟ ليس كلها وإنما نسبة منها ، إذا كان لدينا ٣٣ مليار أو ٣٢ مليار أو حتى ٢٠ مليار لو وجهنا نصف مليار منهم الى

الاستثمار سيأتى بعائد وتكون قد جمعنا بين عائد مرتفع ووجود قدر من السيولة ، إذا استمرينا فى معالجة المشاكل بنفس المنطق السائد والذى نشأت منه المشاكل لن نحل شيئاً ، يدخل البنك المركزى بأى طريقة عن طريق البنوك فى هذا المجال بجزء من هذا الاحتياطى وهذه وجهة نظرى ، وهذه نقطة .

النقطة الثانية مع الحديث عن تخفيض سعر الصرف وزيادة الصادرات ، سنذكر للمرة الألف منذ كتبنا هذا الكتاب فى المعهد من ٢٠ سنة أن المصدرين المصريين ليسوا صانعى أسواق أو ليسوا Price makers فى الأسواق ، ولا أتخيل أن مصدر مصرى عندما درسنا وعملنا دراسة ميدانية عن التصدير ومع الخبراء الأمريكين والاطالبيين والفرنسيين يذهب المصدر يجد زوج الأحذية بـ ١١ دولار وتكون تكلفته ١٣ دولار أبيعه بـ ١١ دولار، فأنا لا أتخيل مصدر مصرى ، وقد خفضت له سعر الجنيه بحيث إن الـ ١٠ دولار سيعملوا هنا ٧٠ جنيه سيذهب متطوعاً فى الأسواق العالمية يجد السلعة تباع بـ ٥ دولار سيقول سأبيعه بـ ٤,٥ دولار ، لن يحدث هذا لأنه عندما يذهب هناك يجد الأسعار محددة فى السوق، إنما الترجمة الحقيقية ماذا تكون زيادة ربحه فى الداخل مقومة بالجنيه المصرى، وهنا على أن أعالج أثر ذلك على الأسعار فى السوق المصرى والتضخم وعلى أن أنصرف سواء اتصالات أو كفاءة أو قدرة على الالتزام بالموصفات والشروط الفنية الموجودة فى الأسواق ويذهب يجد معظم السلع ما يشبه البورصة فى الأسواق العالمية .

الحاجة الثانية أنا سحبت معظم صادراتى على حساب احتياجات السوق المحلى الذى أدى الى ارتفاع

فاحش فى الأسعار كما نرى .

جانب آخر عندما نأتى الحديث عن تخفيض سعر الفائدة وعلاقته باستهداف سياسة التضخم ، البنك المركزى من أكثر من ٥ سنوات أعلن أنه يستهدف التضخم وسيحدد معدل التضخم المناسب أو المقبول ولم يحدده حتى الآن ، وصل التضخم الى ٢٠-٢٢٪ لم يقل الرقم الذى يستهدفه ، نزل الرقم حسب الأرقام الرسمية الى ١١٪ ، الذى أتساءل فيه هل تخفيض سعر الفائدة الآن يستهدف مكافحة التضخم أم تغذية التضخم ؟ هذه مسألة بالغة الأهمية ، طبعاً يمكن أثره الفعلى يكافح التضخم من ناحية لكننا لا نذكرها ، المعروف أن أكثر من ٩٥٪ من الودائع الذين يأخذوا العائد من سعر الفائدة لصغار المودعين يأخذوها ليكملوا مرتباتهم ودخولهم بالشهر وعنصر اتفاق للسوق . الحديث أننى اخفض لكى اشجع الاستثمار ، اسألوا المستثمرين ، وقد سألناهم قالوا إن سعر الفائدة لا يؤثر فى قرار الاستثمار بأكثر من ١-٢٪ ، طلع نزل لا يؤثر فهذه من القضايا المهمة التى نتكلم فيها فى هذا المجال .

على الجانب الآخر السياسات التي تمارس ويمكن د.عبد الفتاح انتقد هذا فى كلامه ، عندما نتكلم عن دعم الصادرات حاليا فى الميزانية الجديدة ٢٠١٠/٢٠٠٩ حوالى ٤,٢ مليار ، إنما عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ وهى السنة الجارية أصبحت ٤ مليار ، وهذه كارثة ، لكى يحدث لى حصلة صادرات ما هو قدرها ؟ لابد أن احسب هذا على أنه تخفيض مقنع للجنيه المصرى ، هذا تخفيض مقنع ، فالفكرة أن تعود الى سياسات قديمة حيث كان معروفا أيام تعدد سعر الصرف ، جنيه حق الاستيراد ، وجنيه حق التصدير وعلاوة تصدير ، هذا الكلام نحن نعود له وبطريقة الحقيقة لا أرى فيها حكمة ما لأن ٤,٢ مليار إذا عملت بهم مصانع جديدة أو أنشطة جديدة موجهة للتصدير فقط ستعطى عائدات أكثر ألف مرة مما يأتى به ٢٠-٣٠ مصدر .وشكرا.

فادية عبد السلام

الحقيقة د. محمود أثار نقطة مهمة جداً بالنسبة لسياسة استهداف التضخم ، أعتقد إن دراسة تجارب بعض الدول الآسيوية مثل كوريا الجنوبية التي تظهر أن سياسة استهداف التضخم لها شروط اعتقد أن الاقتصاد عندما يصل الى مرحلة من التنمية والتنوع فى الهيكل الانتاجى له يكون الاعتماد أقل على الواردات من الخارج ، وأعتقد سيكون مؤهلاً بموامل موضوعية د. محمود أشار اليها ، فنحن فى حاجة الى دراسة هذه التجارب ونرى مدى ملائمة سياسة استهداف التضخم فى المرحلة الحالية أم أنه أجدى أن نعتد أن المرساه الرئيسية سعر الصرف بدلا من معدل التضخم .

الجزئية الثانية كان هناك بعض التساؤلات أعتقد انه لم يتم تغطيتها من خلال دائرة الحوار وهى مهمة والاساتذة والمتخصصون والمهتمون هنا أضافوا كثير جداً للندوة، لكن لازالت هناك علامات استفهام لم يتم الإجابة عليها ، منها علي سبيل المثال " ما هو تأثير التطورات فى البورصة المصرية مؤخراً على النمو فى الاحتياطيات فى الأعوام القليلة القادمة ؟ كان يهمنى ان يكون من المشاركين أحد المتخصصين فى شؤون البورصة ليفيدنا ، كان يقال فى وقت من الأوقات أن هناك علاقة ما بين النشاط فى البورصة المصرية وعلاقة عكسية فى وضع سعر صرف الجنيه ، كنت أتمنى أن يكون هناك من يعرفنا هل هناك علاقة طردية ما بين التطورات فى البورصة ونمو الاحتياطيات ؟ وهل هى طردية أو عكسية ؟ كنت اتمنى أن أحد اجابة على هذا وطبعاً هذا قد يتقل على د. سلوى وأرجو أن ترد عليه .

سؤال آخر وثيق الصلة بالذكورة سلوى بحكم عملك فى القطاع المصرفى وسيادتك متخصصة كبيرة وأسك لامع فى هذا المجال ، أعتقد أنه أثير فى المحور الرابع ما يتعلق بقضية البيانات والشفافية والمعلومات ووظيفة

المراجع ، هل هناك مراجع خارجى وداخلى؟ وما هو شكل رقابة صندوق النقد الدولى بالنسبة لشغلة المراجع نفسه ؟ وبالنسبة لصندوق النقد الدولى هل هو يعطى حاجة استرشادية ام يراجع البيانات ؟ وما هي العلاقة ما بين البنك المركزى وصندوق النقد الدولى فيما يختص بقضية إدارة الاحتياطيات ؟ هل الصندوق يعلى على البنك شيئاً؟ دعونا تكون متلقين لأننا ننقصنا الخبرة والمعلومات في هذه المسائل .

جزئية أخرى خاصة بالتدريب كيف يتم التدريب بالنسبة لإدارة الاحتياطيات ؟ وكيف ينظمها البنك المركزى ؟ أيضا الكوادر كيف يؤهلها البنك ؟ هل من خلال بعثات للصندوق يرسلوهم هناك ليعطوهم دورات ؟ هل هناك دورات داخلية تتم ؟ كيف يعلمون الناس لديهم في مجال إدارة الاحتياطي ؟

عبد الفتاح الجبالي

سوف أجييب على سؤال المراقب الداخلى والخارجى ، اذا كنت تتكلم عن الجهاز المصرفى ، الجهاز المصرفى لديه مراقب داخلى ومراقب خارجى ، المراقب الخارجى اذا كان قطاع عام يكون الجهاز المركزى للمحاسبات ، اذا كان قطاع خاص هو الذي يختار المحاسب القانونى وفقا للقاعدة والذكورة سولى تصرح له . فالبنك المركزى ينطبق عليه أنه هيئة اقتصادية يراجعها الجهاز المركزى للمحاسبات ووزارة المالية قبل الصرف ، صندوق النقد الدولى لا علاقة له بالموضوع ، عندما كنا موقعين اتفاقية Agreement Standly في بداية التسعينات فقط كنا مرتبطين بـ Time table محدد لإنجاز ما يسمى أهداف محددة ، ان تعمل برنامج لبنك هو يتابع هل أنجز أم لا ؟

أما البيانات لأنى مرتبط بنظام النشر المعم للبيانات من ٢٠٠٥/١/١ تبعاً لهذا النظام انا أعمل النظام وفقا للـ mammal بميزان المدفوعات أو الـ manual الخاص بموازنة الدولة ، أنا أمشي مع الـ manual لعدة أسباب : لكى تكون المقارنات سهلة فاذا قلت عجز الموازنة ٨٪ في مصر ، ٥٪ في فرنسا انا أتكلم عن نفس التعريف لانه كان هناك خلافاً كبيراً في الاتحاد الأوروبى عندما عملوا ٣٪ عجز الموازنة كانت فرنسا بالتحديد لها تعريف لعجز الموازنة مختلف عن ايطاليا وغيرها لأنها تضع هيئات عامة ، بذلك يكون الـ manual جيد على مستوى العالم سواء يتكلم عن ميزان المدفوعات او الموازنة العامة للدولة او تعريف الدين وما هو شكله .

فادية عبد السلام

بالنسبة للعلاقة مع صندوق النقد الدولى عرفنا أنه لا توجد شروط ولا ضغوط ولا ربط سوى بالقضايا الخاصة بالمفاهيم والالتزام بها .

من تاريخ الأزمة الآسيوية صندوق النقد الدول عمل عدة مؤشرات إنذار مبكر حاسبها للدول بحيث انه عام ١٩٩٦ قال لهم أنتم على شفا أزمة تحدث لكم لأن نسبة العجز في الـ Current Account المعجز في الحساب الجارى الى الناتج المحلى الإجمالى أصبح ٧,٦٪ والنسبة النمطية او المؤشر النمطى الذي حسبه الصندوق للدول ٥+ ٪ ، - ٥ ٪ ، وانا متلقية للمعلومة اذا كان الصندوق يحسب المؤشرات ويبدى النصح للدول فهذا معناه انه وثيق الصلة ويتابع الحسابات والبيانات .

عبد الفتاح الجبالي

انا لا أقول كلام سياسي ، انا أقول كلام عملى ، تأتى البعثة mission تعمل ما يعرف الـ Article for review لصندوق النقد وتشر على الـ Site الخاص بصندوق النقد الدول ، والبنك المركزى ينشره على الـ Site الخاص به ويعمل تقريراً ، هذا التقرير غير ملزم على الاطلاق .

أيضاً هناك جدول مهم جداً وأنا أتابعه باستمرار يتحدث عن حساسية الدول بالنسبة للخدمات ، ويضع مؤشرات كما يضع الأستاذ بمعهد التخطيط مؤشرات تقول أن وضع الاقتصاد هش ، درجة هشاشة الاقتصاد للخدمات الخارجية كذا ، وليس ضرورياً أن آخذ هذا أو لا .

محمود عبد الحى

لو سمحت لى ، لدى تعليق فيما يخص البيانات والتعديلات التى تمت تحت شعار النظم الموحدة للبيانات وقضية المقارنة ، الحقيقة كلنا اهتمينا بالجانب الشكلى وهو قضية المقارنة وهو شيء مهم ، شيء مهم جداً للتحليل بين الدول لا أنكره ، انما أغفلنا او تغافلنا عن المحتوى العلمى لهذه التعديلات .

على سبيل المثال اذا أخذنا القضية التى نتحدث فيها وهى قضية ميزان المدفوعات والتصنيفات ، أنا ذكرت في المرحلة السابقة ان الحساب الأساسى الذى يدخل الحساب الرأسمالى يعتبره جزءاً من الحكم على ميزان المدفوعات في حالة فائض أو عجز ، كان المنطق العلمى قديماً يقول ربط العجز والفائض في ميزان المدفوعات بالقدرة الانتاجية للدولة مقارنة مع القدرات الانتاجية لشركائها التجاريين ، كما يعبر عن ذلك الصادرات والواردات السلمية والخدمية ، فكلنا نتكلم عن عجز ميزان المدفوعات أو فائض فيما يتعلق بميزان المعاملات الجارية حتى يدخل في التحويلات ، وكان ضمن المعاملات الجارية وداخل فيها خدمات عوامل الانتاج ، ومن بينها تحويلات العاملين في الخارج دخولاً وخروجاً ، ماذا فعل البنك الدولى من تعديلات ؟

أخرج البنك الدولي تحويلات العاملين في الخارج ، لم يعتبرها عوائد عوامل انتاج وجعلها تحويلات ، وأصبحت لا تدخل لا في الخدمى ولا في الميزان التجارى انما تضاف التحويلات رسمية وخاصة ، والخاصة فيها تحويلات العاملين في الخارج ، ترتب علي ذلك تغيير في عدد كبير من المفاهيم ، كان قديما مفهوم الدخل القومى لمصر ، او حجم الدخل القومى او تقديره يكون اكبر من الناتج المحلى الإجمالى لأن لدى عوائد الانتاج في الخارج كانت اكبر ، حاليا أصبحت العكس لأنه اصبح عوائد عوامل الانتاج تعتبر تحويلات لا تخص عوامل مصرية .

فالقضية هى في تحويل المحتوى العلمى وانعكاسه علي السياسات ، عندما أقول أن التحويلات الرأسمالية او المتحصلات الرأسمالية التى تاتى وأعتبرها جزءاً أساسياً في تحديد فائض وعجز ميزان المدفوعات هل هذا مرتبط بقدرة انتاجية للدولة المصرية ؟ أم مرتبط باستغلال ثروات مثل البترول على سبيل المثال لأن معظم التحويلات الرأسمالية النبتة العظمى دخلت في البترول، الجانب الآخر أنها تترجم ليست الى رؤوس اموال قادمة تدخل في نمط التنمية، أو مشروعات انمائية طبقا لاختياراتك، انما تاتى عادة مصحوبة بمعدات وآلات وخبرات واستثمارات محددة سلفا، وجزء منها يدخل في ميزان المعاملات التجارية سلع . الولايات المتحدة الأمر مختلف اذا كان لي اموال ، أنا أرسلها هناك لانه اقتصاد مستوعب لرؤوس الأموال ويقبل، ويصدر، وضعه مختلف عنا. موضوع إدارة التحويلات في الميزانية لا بد من دراسة كل هذا وتأثيره على مضمون السياسات وتأثيره على المشاكل والحلول التى تواجهها في هذه القضية ، هذه كلها قضايا مهمة وليس مجرد عمل استجابة لمعايير المقارنة الدولية . وشكراً.

عبد الفتاح الجبالي

الفكرة الأساسية أن توحيد البيانات ليس معناه ان نغفل ما قيل حيث له علاقة بالحسابات القومية ، لكن يكون البند أكثر تفصيلاً وأكثر وضوحاً ، عندما ترى الموازنة العامة للدولة في التقسيم الجديد أو ميزان المدفوعات وفقاً لك manual الجديد من ٢٠٠١ ، فى الحقيقة أى محلل اقتصادى يستطيع أن يعمل ما قيل بالضبط تجد التحويلات وحدها ، الميزان السلمى وحده ، الميزان الجارى وحده ، بالعكس حتى فى التقارير العادية الخاصة بالبنك المركزى تجد نسبة العجز التجارى لك G.D.P ، والعجز الجارى لـ G.D.P ، والعجز الجارى بدون تحويلات لك G.D.p ، العجز الكلى لميزان المدفوعات الـ ZITORS والـ Omissions التى قيل عليها موجودة في الميزان بشكل تفصيلي ، تعريف كل هذه البنود هى الفكرة في الـ manual ان كل بند

يعرف وفقا لتعريف علمى محدد ، كان قديما في تقديري وأنا قريب من الموازنة العامة للدولة كنت تضع سمك لبن تمرهندي وتقول هذه كلها موارد دولة مثلاً بصرف النظر هذا إيراد أو مورد أو كلام بهذا الشكل .

المحلل الاقتصادى حاليا يستطيع أن يعرف الوضع الاقتصادى للدولة بمراحل عن ذى قبل وتستطيع أن تضع استراتيجية أفضل بمراحل عن ذى قبل وفقا لاتباعه للمنهج العلمى في التقدير السليم . فى توصيف البيانات وتصنيفها وفقا للتصنيفات العملية الدقيقة ، وقارن حضرتك ميزان المدفوعات قبل ذلك مع الآن بعد أن بدأنا نطبقه عام ١٩٩٦/٩٥ الميزان المعدل والديون داخلة والتحويلات داخله في الموازنة العامة للدولة تجد بنود كثيرة جداً تدخل هذا البند هنا ، داخل هنا أشياء بهذا الشكل ، الـ manual وضعك على التراك الذي تستطيع منه فعلاً أن تعرف الوضع الاقتصادى وبناء عليه النقطة التى ذكرتها الباحث يأخذ هذه البيانات ويقراها هو ، فهو لا يضع لك البيانات بالتحليل ، انت تأخذها وتقرأها وتبدى وجهة نظرك فيها ، لكن عندما أتكلم عن عجز الموازنة مثلا فسيادتك تكون مدرك ما هو مفهومي لعجز الموازنة ، د: فادية تتكلم على نفس المعجز وهكذا. وشكراً.

سلوى العنترى

بالنسبة للأسئلة التى أثارها د. فادية ، انا سأقول في حدود المعلومات التى لدى وهى ليست صورة كاملة .

بالنسبة لسألة أثر البورصة وخاصة في خلال الفترة القادمة على الاحتياطيات ، الأثر حالياً والفورى سلبي لأنه كما قلنا جزء من استثمارات المحفظة خرج بعد الأزمة العالمية للخارج وبالتالي ساهم في العجز الكلى لميزان المدفوعات وهو المصدر الأول الذي يغذي الاحتياطيات بالقدر الذي يجعل هناك تحفظ في تدفقات استثمارات المحفظة الذي هو مصدر على المدى المتوسط سيكون وارد في ظل الأزمة وهذا كمنبع كان نعدي الاحتياطيات لم يعد موجودا وهذا له أثر سلبي على الاحتياطيات من زاوية أن احد المصادر التى كان يغذيها سيتضاءل خلال الفترة المقبلة أو الأجل المتوسط .

بالنسبة للأسئلة التى تخص البنك المركزى مسألة المراجعة من صندوق النقد الدولى بالإضافة الى كل ما قاله أ. عبد الفتاح الجبالى في حدود المعلومات التى أعرقها ، والحقيقة ليس البنك المركزى الذي عملت فيه بل اننى كنت موجودة في احد البنوك التجارية في الجهاز المصرفى ، في واقع الأمر نحن كبنوك تجارية في الجهاز المصرفى واعلم أن هذا يحدث في البنك المركزى وفقا لـ Article 8 وهذه غير 4 في الاتفاقية بحكم أننا اعضاء في

صندوق النقد الدولي وبالتالي يبدو أن هذا يسرى على كل الدول الأعضاء في الصندوق فهو يحضر ليرى البيانات وتكون الأرقام موجودة لديه وكانت اسئلته تتركز على مدى استقرار سوق النقد الأجنبي او أداء سوق النقد الأجنبي وبالتالي أثره على العملة وهو المجال الأساسي المفروض لصندوق النقد الدولي فكان ما نستخلصه من الاسئلة الى اى مدى في الممارسة الفعلية والممارسات متوافقة مع ما تظهره البيانات ، ليس مراجعة البيانات والتحقق منها حيث ان فعل الصرف حر وغير محدد بقواعد حديدية ، وقد حضرت مناقشة حادة جداً في موضوع العلاقة بين البنوك والبنك المركزي ، هل البنك المركزي متفق مع البنوك على سعر معين لا يتم تغييره ويلتزموا به والبيع والشراء يتم به أم في الممارسات تختلف ويسأل أسئلة كثيرة ؟

اذا كان يكتب في تنظيم سوق النقد أنه نظام حر ، هل في الممارسات اليومية ، في علاقة البنوك بالجهاز المصرفي ، في كل هذا ما هي الممارسات الحقيقية ؟ وباعتباري كنت أحضر مثل هذه الجلسات هذا نوع من المراجعة التي هي في واقع الأمر عندما نرى تقارير البنك الدولي يضع نظم الصرف نجده احياناً يكتب ان الدولة تقول كذا ، لكن في الممارسة العملية كذا ، انا أتصور انه في الحدود التي حضرتها كان هذا النوع وهو يظهره في التقارير وعلى مستوى دول مختلفة بالنسبة للدول المختلفة وهذا كل ما اعلمه عن هذا الموضوع .

الموضوع الثالث خاص بالناس التي تعمل في ادارة النقد الأجنبي في البنك المركزي ، في الحدود التي أعلمها أن البنك المركزي ضمن مشروعات التطوير التي حدثت خلال السنين الماضية أحد الجوانب التي كانت في ادارة النقد الأجنبي وادارة المخاطر ، وكان هذا قد تم بمعونة فنية لتطوير البنك المركزي من البنك المركزي الأوروبي ، ٤ بنوك مركزية اوروبية وهذه المعونة مقدمة منهم وأيضا معونة فنية ربما من البنك الدولي كلها في فنيات ادارة السيولة واقصي درجة من السيولة والأمان وأقصى عائد ممكن في هذين الأطارين .

وبالتالي كان هناك خبراء يحضرون وليس قضية المعهد المصرفي ، لكن الجهاز المصرفي حضرت محاضرات لخبراء موجهة للجهاز المصرفي ككل ، لكن نوع التدريب الذي يتلقاه الناس في البنك المركزي فهم أساساً متخصصين وأتصور ان تدريبهم ليس فقط المعونة الفنية الواردة من الخارج فقط ، لكن هناك سفر للخارج ، والزميل احمد نصحي رغم انه في ادارة منفصلة أنا اعلم أنه سافر مرات متعددة في دورات تدريبية متخصصة بالخارج ، فقياساً على معلوماتي أعتقد انهم يتلقوا تدريب في الخارج وعلى أيدي متخصصين .

عبد الفتاح ناصف

الحقيقة انا سعيد ان كل من طلب الكلمة أخذها ، وليس هناك من لديه شيء ليقوله ، وفي النهاية اشكر حضراتكم جميعاً على تشريفكم دائرة الحوار ومساهماتكم القيمة فيها ، واتمنى أن نراكم في دوائر حوار اخرى .