

## الاحتياطات الدولية بين التهويل والتفعيل حالة مصر

د. إيهاب محمد يونس

### الملخص:

برزت قضية الاحتياطات الدولية في مصر في الآونة الأخيرة خاصة من قبل السلطات النقدية، والتي تصدر بيانات - من حين لآخر - عن هذه الاحتياطات وزيادة مقدارها، حيث يتضح مدى التهويل في هذا المقدار، والاستناد إليه كدليل على نجاح السياسة النقدية؛ ومن ثم تعافي الاقتصاد المصري بدليل تحسن المؤشرات الاقتصادية سواء المحلية أو العالمية. وسندهم في ذلك دور احتياطي النقد الأجنبي في الحفاظ على استقرار سعر الصرف، توفير الموارد لمواجهة المدفوعات الخارجية، بالإضافة إلى تجنب السياسات الاقتصادية غير المرغوبة، وأنه يعتبر مؤشر على القدرة الاقتصادية للدولة، وكذلك جذب الاستثمارات الأجنبية.

وقد ترتب على ذلك أن اتجهت السلطة النقدية إلى المغالاة في تراكم هذه الاحتياطات، وزيادتها عن المعايير الدولية. وقد ساعد على هذه الزيادة كثير من العوامل مثل: زيادة عائدات السياحة وقناة السويس وانخفاض سعر صرف الدولار خلال الفترة الماضية. الخ. وقد اتضح من الدراسة أن التأثير الإيجابي الفعلي للاحتياطات الدولية ليس كما يصوره القائمون على السياسة النقدية؛ حيث لم يتحقق ذلك التأثير إلا بقدر محدود وفي بعض المؤشرات فقط، وعلى وجه الخصوص سعر الصرف؛ ومن ثم فلم تكن هناك فائدة حقيقية ملموسة لتلك الاحتياطات خاصة في ظل السعي نحو تراكم المزيد منها. وقد غلب على عملة تلك الاحتياطات الدولار دون العملات الأخرى دون توضيح أسباب ذلك؛ وهو ما أدى إلى آثار سلبية كثيرة، أهمها المساهمة في رفع أسعار صرف العملات الأخرى أهمها الجنيه الإسترليني واليورو والين.

ومن خلال تقييم أوضاع الاحتياطات الدولية المصرية فقد توصلت الدراسة إلى ضرورة تفعيل دور هذه الاحتياطات بأن يكون لها قيمة مضافة؛ وذلك من خلال استثمارها في المجالات المختلفة. ومن وسائل تفعيل ذلك أيضا ضرورة تحول عملة هذه الاحتياطات إلى سلة عملات بدلا من اقتصرها على الدولار؛ حتى نتجنب الآثار السلبية المترتبة على العملة الواحدة.

### الاحتياطات الدولية بين التهويل والتفصيل: حالة مصر

إنّ الاحتياطات الدولية باعتبارها كمية السيولة المتاحة للدولة من النقد الأجنبي - فعليا أو تقديرا - لتلبية احتياجاتها المختلفة قد أصبح من الموضوعات التي تحظى باهتمام كبير من كافة الأطراف سواء كانت الدولة أو المنظمات الدولية.. الخ، خاصة إذا ما تعلق الأمر بالدول النامية؛ وذلك لأنها تعتبر من المؤشرات الاقتصادية الهامة، ليس هذا فحسب بل لارتباطها بكثير من المؤشرات الاقتصادية مثل الميزان التجاري، المديونية الخارجية، سعر الصرف.. الخ؛ وتبعاً لذلك فقد أثير حولها كثير من التساؤلات: منها ما ماهية هذه الاحتياطات، ومقدارها وأهميتها لتلك الدول؟ وما مدى انطباق ذلك على الاحتياطات الدولية المصرية؟

#### أهمية الموضوع:

ينال هذا الموضوع أهمية خاصة في الدول الآخذة في النمو ومنها مصر؛ وذلك لتعلقه بكثير من القضايا مثل: الحفاظ على استقرار سعر الصرف، تغطية العجز في ميزان المدفوعات، فضلا عن أنه عامل هام في جذب الاستثمارات الأجنبية، وكذا تجنب السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوب فيها.. الخ. قضية الدراسة:

إن التصريحات المتتالية من قبل القائمين على السياسة النقدية في مصر، واستشهادهم بحجم الاحتياطات الدولية، وأنها حققت مستوي مرتفع - وهو ما يعتبرونه دليلا على نجاح الإصلاح الاقتصادي - قد أثارَت التساؤل عن حقيقة دور هذه الاحتياطات، وتأثيرها الفعلي على الاقتصاد القومي، وهل تعد حقا مؤشرا على ذلك النجاح؟ أم أنه يوجد تهويل حول حجم تلك الاحتياطات ودورها؟

#### فرضية الدراسة:

لمعالجة هذا الموضوع فإننا سوف نطرح الفرضية التالية:  
إن زيادة مقدار الاحتياطات الدولية - بالرغم من أهميته - إلا أنه لا يعد مؤشرا حقيقيا على نجاح التنمية الاقتصادية؛ لأنه قد يتعارض مع المؤشرات الأخرى مثل الميزان التجاري والمديونية الخارجية.. الخ؛ ومن ثم يجب عدم المبالغة في تراكم هذه الاحتياطات.

#### مشكلة البحث:

تكمّن مشكلة البحث الأساسية في ندرة المتاح من المعلومات عن هذا الموضوع؛ حيث لا توجد بيانات أو معلومات كافية، خاصة من قبل السلطة النقدية المصرية إلا فيما يتعلق بمقدار هذا الاحتياطي فقط دون توضيح تكوينه أو موارده على وجه الدقة وأوجه صرفه، ومدى الاستفادة بهذا الاحتياطي باستثماره سواء كله أو جزء منه، أو بيان أسباب ارتباطه بالدولار.. الخ؛ ومن ثم كان الاعتماد بصفة أكبر على الدراسات الأجنبية وبعض الدراسات العربية المتاحة.

#### **خطة الدراسة:**

لمحاولة الوصول إلى مقترح خاص بهذا الموضوع فإننا سوف نحاول دراسة الجوانب المختلفة والمتصلة به، سواء من حيث بيان ماهية هذه الاحتياطيات أو أهميتها، ثم نعرض لتقييم الاحتياطيات الدولية المصرية، وفي النهاية نصل إلى المقترح الخاص بتفعيل استخدامها لصالح الاقتصاد القومي؛ ومن ثم ستكون معالجة هذه النقاط كما يلي:

**المبحث الأول:** مضمون الاحتياطيات الدولية.

**المبحث الثاني:** تقييم الاحتياطيات الدولية المصرية.

**المبحث الثالث:** تفعيل دور الاحتياطيات الدولية المصرية.

## المبحث الأول مضمون الاحتياطيات الدولية

إنّ التعرف على مضمون الاحتياطيات الدولية يتطلب منا بداية عرضاً لهايتها، ثم مقدارها وأهميتها، يليها تطور هذه الأهمية بالنسبة للدول النامية، وفي النهاية نحدد الحجم الأمثل لتلك الاحتياطيات.

### أولاً: ماهية الاحتياطيات الدولية:

تتمثل الاحتياطيات الدولية International Reserve في كمية السيولة من النقد الأجنبي التي تستطيع الدولة تكوينها لمواجهة متطلباتها والتزاماتها المستقبلية من خلال معاملاتها الدولية في حالة حدوث الاختلال العارض والمؤقت في ميزان المدفوعات، وكذا من أجل الحفاظ على استقرار سعر الصرف..الخ.

يتضح من التعريف السابق للاحتياطيات الدولية أنه مرتبط بعدم اليقين في المستقبل، خاصة في الوقت الحالي؛ والذي يشهد تحرير التجارة العالمية سواء في السلع أو رؤوس الأموال..الخ؛ ومن ثم اشتداد المنافسة الدولية. هذا فضلاً عن الاحتياج المتزايد من قبل الدول النامية إلى العملات الأجنبية لاستيراد السلع الرأسمالية والوسيلة اللازمة لنجاح برامج الإصلاح الاقتصادي التي تتم بالاتفاق مع المنظمات الدولية، ناهيك عن ظهور بعضها كقوة اقتصادية منافسة للدول المتقدمة<sup>١</sup>.

و من ناحية أخرى تتمثل الاحتياطيات الدولية في الآتي:

- \*- رصيد الدولة من الذهب لدى البنك المركزي.
- \*- وحدات حقوق السحب الخاصة (SDRs) Special Drawing Rights.
- \*- العملات الأجنبية.

\*- الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي IMF Reseve Position.

ومن ثم يجب عدم الخلط بين الاحتياطيات الدولية التي تملكها السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي، وبين الاحتياطي القانوني الذي تلتزم البنوك التجارية أن تحتفظ به لدى البنك المركزي بدون فوائد في صورة رصيد دائن. ومثال ذلك الاحتياطي

<sup>١</sup> د. رمزي زكي: المغالاة في الاحتياطيات الدولية: هل يمكن استخدامها للخروج من المأزق الراهن للاقتصاد المصري،

المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، المجلد الثاني، ع ١، ١٩٩٤، ص ٤٧-٤٨ .

- د. عبد المنعم راضي: نظرية النقود والبنوك، بدون دار نشر، ٢٠٠١، ص ١٦٦.

-w ww.investorwords.com

" we consider foreign reserves to be the foreign currency assets that the Bank holds 'in reserve' for the purpose of any necessary future intervention in foreign exchange markets (our 'intervention portfolio'). Note that the Bank also often holds significant levels of foreign currency assets for purposes other than possible future intervention in foreign exchange markets"

- New Zealand Parliament Buildings Wellington: Foreign Reserve, p2

القانوني في مصر يمثل نسبة ١٤٪ مما لدى البنك التجاري من ودائع؛ ومن ثم فهذا الاحتياطي لا يملكه البنك المركزي، لكنه يحتفظ به في إطار تنفيذه للسياسة النقدية، مع إمكانية رفع هذه النسبة أو خفضها تبعاً لما يراه البنك المركزي في إطار تنفيذه للسياسة النقدية<sup>١</sup>.

### ثانياً: مقدار الاحتياطيات الدولية:

بلغ مقدار الاحتياطيات الدولية على مستوى العالم بخلاف الذهب ٢٨٤٩,٠ مليار وحدة حقوق سحب خاصة في نهاية سبتمبر ٢٠٠٥، بزيادة قدرها ٧٢,٤ مليار وحدة بمعدل ٢,٦٪ خلال الفترة يوليو/سبتمبر.

وقد تركزت الزيادة في احتياطيات الدول النامية، والتي ارتفعت بمقدار ٨٤,٦ مليار وحدة بمعدل ٤,٦٪ لتصل إلى ١٩٢٤,٠ مليار وحدة، وبما يمثل نحو ٦٧,٥٪ من إجمالي الاحتياطيات الدولية، وترجع نسبة ٦١,٥٪ من هذه الزيادة إلى دول جنوب شرق آسيا باستثناء اليابان؛ ويرجع السبب في ذلك إلى تدخل البنوك المركزية في تلك الدول لشراء الدولار حتى لا يؤثر على سعر عملتها الوطنية، ويجعل لها ميزة تنافسية لصادراتها. وبالنسبة إلى احتياطيات الدول الصناعية فقد انخفضت بمقدار ١٢,٢ مليار وحدة حقوق سحب خاصة بمعدل ١,٣٪. ويعزى نحو ٢٧,٩٪ من هذا التراجع إلى انخفاض احتياطيات الولايات المتحدة، كما انخفضت الاحتياطيات الدولية لكندا والمملكة المتحدة، وكذلك لمنطقة اليورو. والجدول التالي يوضح قيمة حقوق السحب الخاصة بالنسبة للعملة الرئيسية: اليورو، الين، الجنيه الإسترليني والدولار.

### جدول (١)

#### وحدات العملات مقارنة بوحدة حقوق السحب الخاصة

العملة	اليورو	الين الياباني	الجنيه الإسترليني	الدولار الأمريكي	الجنيه المصري
وحدة الحقوق السحب الخاصة	١,١٤	١٧٥,٧٦	٠,٧٧٢	١,٥٠	٨,٤٤

المصدر: الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي [www.imf.org](http://www.imf.org)

### ثالثاً: أهمية الاحتياطيات الدولية:

تبدو أهمية الاحتياطيات الدولية في كثير من الحالات التي تحتاج فيها الدولة لقدر من السيولة من العملات الأجنبية لإشباع حاجاتها المختلفة في تعاملها مع

<sup>١</sup> د. جاب الله عبد الفضيل بخيت: اقتصاديات النقود والبنوك، مركز تسويق وتوزيع الكتاب الجامعي، ج حلوان، ٢٠٠٤، ص ٢٨٦

- د. كامل بكرى: مبادئ الاقتصاد، الدار الجامعية، ١٩٨٦، ص ١٦٦.

الخارج، أيا كان شكل هذا التعامل؛ وهو ما أدى إلى زيادة الطلب على النقد الأجنبي من قبل السلطات النقدية خلال الفترة الماضية خاصة في الدول النامية.

### ١- الحفاظ على استقرار سعر الصرف:

من المهام الرئيسية للسياسة النقدية العمل على استقرار سعر الصرف، والحفاظ على هذا الاستقرار، ومن الأدوات الهامة التي تسهم في تحقيق ذلك استخدام البنك المركزي لاحتياطي النقد الأجنبي، وذلك سواء بالعمل على زيادة هذا الاحتياطي أو تخفيضه عن طريق التدخل في سوق الصرف سواء كان مشتريا أو بائعا للنقد الأجنبي للتحكم في المعروض منه؛ حتى لا يؤثر ذلك على العملة المحلية وقيمتها.<sup>١</sup>

### ٢- توفير الموارد لمواجهة المدفوعات الخارجية:

تبعاً لندرة الموارد المحلية وتعدد الحاجات المتبادلة بين الدول المختلفة، وما طرأ على العلاقات الاقتصادية الدولية من تطور - حيث أصبحت معظم الاقتصاديات الدولية اقتصاديات مفتوحة خاصة بعد إنشاء منظمة التجارة العالمية وبدء نشاطها اعتباراً من أول يناير ١٩٩٥، والتي أوجبت تحرير التجارة من كافة القيود غير الجمركية وما ترتب على ذلك كله من اتساع مجال التعامل مع الخارج سواء في مجال الصادرات أو الواردات أو انتقال رؤوس الأموال .. الخ؛ وهو ما يحتاج إلى موارد متزايدة من النقد الأجنبي، خاصة في ظل تطبيق سياسة الإصلاح الاقتصادي بالدول النامية، والتي تحتاج الدولة لتنفيذها إلى الكثير من الواردات خاصة من السلع الرأسمالية والوسيلة التي تستخدمها لتدعيم قدرة إنتاجها، ولمواجهة المنافسة الدولية. كما يشدد الطلب على هذه الاحتياطات الدولية عندما تقع الأزمات الاقتصادية سواء كانت داخل الدولة أو خارجها؛ حيث تبرز حاجة الدولة للوفاء بمتطلباتها المختلفة مع العالم الخارجي. هذا بالإضافة إلى أعباء الدين الخارجي سواء كانت فوائد أو أقساط، ولن يتم ذلك كله إلا بتوافر قدر كبير من احتياطي النقد الأجنبي.<sup>٢</sup>

### ٣- جذب الاستثمارات الأجنبية:

هناك اتجاهات ترى أن توافر مقدار كبير من الاحتياطات الدولية يكون عاملاً مشجعاً على جذب الاستثمارات الأجنبية، خاصة تلك الاستثمارات التي تكون

<sup>١</sup> د. عبد المنعم راضي: مرجع سابق، ص ١٦٧ .

<sup>٢</sup> <http://www.sis.gov.eg/npd/a/html1/289d.htm>

موجهة للاستهلاك في السوق المحلي ولا توجه للتصدير، حيث يتيسر في هذه الحالة إمكانية تحويلها إلى عملات أجنبية طالما يوجد قدر كبير منها.

#### ٤- تجنب السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة:

في حالة عدم توافر احتياطي من النقد الأجنبي الذي يفى بتحقيق أهداف السياسة النقدية، والوفاء بالتزامات الدولة خاصة تجاه الخارج؛ فإن السلطة النقدية قد تلجأ إلى سياسات اقتصادية واجتماعية غير مرغوبة يكون لها نتائج سلبية على طوائف المجتمع المختلفة وعلى الاقتصاد القومي ككل. هذا بعكس توافر هذا الاحتياطي فإنه يجنبها اللجوء إلى تلك السياسات، خاصة إذا كانت مفروضة على الدولة من قبل المؤسسات الدولية (صندوق النقد والبنك الدوليين) ومثال ذلك السياسة الانكماشية بتقليل النفقات الحكومية<sup>١</sup>.

#### ٥- مؤشر على القدرة الاقتصادية للدولة:

إن ما تملكه الدولة من احتياطي للنقد الأجنبي قد يعد مؤشرا عن الوضع الاقتصادي لها، سواء من حيث الانتعاش أو الكساد، فزيادة حجم احتياطي النقد الأجنبي يفترض أن يعتبر مؤشرا على نجاح برامج التنمية وزيادة معدل النمو؛ ومن ثم يتوقع أن تستخدم الدولة هذا الاحتياطي في حالة توافره لتدعيم موقفها خاصة في التفاوض مع الدائنين الخارجيين والمنظمات الدولية كصندوق النقد الدولي. ولكن قد لا تكون هذه الصورة حقيقية حيث يشهد الواقع المغالاة في تراكم الاحتياطيات الدولية بالرغم من عدم تناسبها مع المؤشرات الأخرى مثل العجز الكبير في الميزان التجاري، أو الزيادة في حجم الدين الخارجي وخدمته. الخ.

#### ثالثا: تطور أهمية الاحتياطيات الدولية لدى الدول النامية:

برزت أهمية الاحتياطيات الدولية خاصة لدى الدول النامية، لكن هذه الأهمية لم تظهر مرة واحدة بل مرت بمرحلتين نعرضهما فيما يلي:  
**المرحلة الأولى:** امتدت خلال فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية حتى تولدت أزمة الديون الخارجية عام ١٩٨٢، وقد اتسمت هذه المرحلة بعدم سعي الدول النامية نحو تكوين الاحتياطيات الدولية نتيجة لتعاطم قدرة هذه الدول على الوصول إلى أسواق النقد الدولية، والحصول على السيولة المطلوبة؛ لأن السيولة المقترضة Borrowed Liquidity كانت أفضل من السيولة المملوكة Owned Liquidity وذلك لسهولة

<sup>١</sup> Christopher J. Neely: Are changes in Foreign Exchange Reserves Well correlated with Official Intervention? Federal reserve Bank of ST. Louis, septemper/ October 2000, p17.

الحصول عليها مقارنة بتكوين الاحتياطيات، والتي كانت ستتحمل تكلفة عالية في حالة السعي نحو تكوينها.<sup>١</sup>

**المرحلة الثانية:** بدأت هذه المرحلة بعد عام ١٩٨٢، حيث شهد هذا العام تولد أزمة المديونية الخارجية خاصة بعد توقف المكسيك والأرجنتين وشيلي عن سداد أعباء خدمة الدين الخارجي؛ وهو ما أدى إلى حدوث أزمة ثقة وعدم اطمئنان لدى الدائنين الرئيسيين وهم البنوك التجارية دولية النشاط ومختلف مؤسسات الإقراض الخارجي؛ وهو ما دفعهم إلى مراجعة عملية الإقراض للدول النامية بصفة عامة والمتعثرة منها بصفة خاصة، حيث كادت أن تنعدم هذه القروض؛ وبالتالي فإن القول باللجوء إلى القروض الخارجية قصيرة الأجل من قبل الدول النامية لمواجهة النقص في السيولة أصبح قول غير واقعي.

لم يتوقف الأمر عند ذلك، بل ظهرت الآثار السلبية للاقتراض الخارجي، والتي تمثلت في تزايد أعباء خدمة الدين (الفوائد + الأقساط)، انهيار أسعار المواد الأولية التي تمثل المورد الأساسي للعملات الأجنبية؛ وهو ما أدى في النهاية إلى تفاقم عجز ميزان المدفوعات؛ والذي أدى بدوره إلى زيادة الحاجة إلى القروض الخارجية لتغطية نفقات خدمة الدين من ناحية وتلبية الاحتياجات من الواردات الضرورية. وهنا أصبحت تلك الدول أمام خيارين إما الضغط على حجم الواردات وهو ما أثر على حجم الاستهلاك والإنتاج وزيادة معدل التضخم.. الخ. وإما استخدام الاحتياطي (المحدود) في تمويل خدمة الدين، والقليل من الواردات الضرورية؛ وهو ما أدى إلى استهلاك تلك الاحتياطيات بالإضافة إلى التأثير على سعر الصرف المحلي.

وجاءت الخطوة التالية بذهاب هذه الدول إلى نادي باريس ونادي لندن لإعادة جدولة الديون؛ وهو ما فرض عليها التزامات جديدة حيث أوجبت عليها تطبيق برامج التثبيت مع صندوق النقد، وبرامج التكيف الهيكلي مع البنك الدولي. ولا يخفى تأثير تطبيق تلك البرامج على توجهه نحو تكوين الاحتياطيات الدولية: فالإقتراض الخارجي أصبح مشروطاً بتطبيق ما يفرضه صندوق النقد والبنك الدوليين من برامج، وهذه البرامج تعتمد بشكل رئيسي على السياسات الانكماشية والتي تتضمن تقليل النفقات الحكومية، خفض معدلات الاستهلاك، زيادة الأسعار، زيادة معدل البطالة، إلغاء الدعم، خفض الإنفاق الاستثماري العام والخاص وكذلك خفض قيمة العملة المحلية لتقليل حجم الواردات؛ وهو ما يؤدي في النهاية إلى تراكم تلك الاحتياطيات حتى تكون ضماناً لسداد القروض الخارجية.

وقد ترتب على كل ما سبق أن الدول التي التزمت بتطبيق برامج التثبيت والتكيف الهيكلي بصرامة أدت إلى سرعة تراكم الاحتياطيات الدولية وبصورة مبالغ

<sup>١</sup> د. رمزي زكي: مرجع سابق، ص ٢٨.



فيه، وهذا ما دفع الاقتصاديين إلى الاختلاف حول حجم هذه الاحتياطات هل هناك مغالاة في تكوينها أم لا ؟ هذا ما سنوضحه الآن.

#### رابعاً: تحديد الحجم الأمثل للاحتياطات الدولية:

لما كانت الغاية من تكوين الاحتياطات تحقيق منفعة وهي الاحتياط للمستقبل لمواجهة العجز المؤقت والعارض في ميزان المدفوعات، وكذلك الحفاظ على استقرار سعر الصرف .. الخ؛ فقد ترتب عليه زيادة الطلب على الاحتياطات. وحيث أن الاحتفاظ بهذه الاحتياطات يتطلب أن تكون سائلة أو أقرب إلى السيولة لمواجهة الطلب عليها عند الضرورة؛ فإنه يترتب عليه تحمل تكلفة. ويأتي هنا دور السلطات النقدية لإجراء المقارنة بين المنفعة المحققة وتكلفة الحصول على هذه المنفعة؛ وهنا تظهر ثلاث حالات تتمثل في الآتي: الحالة الأولى: أن تكون المنفعة أكبر من التكلفة فإن مستوى الاحتياطات تكون أقل من اللازم Deficit وإذا كانت التكلفة أكبر من المنافع المحققة فإن مستوى الاحتياطات يكون فيه إفراط Excess Reserves، أما الحالة الثالثة فهي وضع التوازن Optimal وذلك عندما تتعادل التكلفة مع المنفعة<sup>١</sup>.

وقد ترتب على ما تقدم أن اتجه البعض إلى وضع مؤشر لتحديد الحجم الأمثل للاحتياطات، وذكروا أن هذا المؤشر هو نسبة الاحتياطات إلى الواردات. ويعتقد هؤلاء أن هذا المؤشر يدور حول ٣٠٪ من قيمة الواردات أو ما يعادل ٣ أشهر تغطية للواردات. وتكمن حجتهم في ذلك إلى أن الواردات تعتبر من أهم المتغيرات في ميزان المدفوعات، وأن اللجوء لهذه الاحتياطات في حالة الضرورة يكون لتلبية احتياجات الدولة من الواردات ومن أهم مؤيدي هذا الرأي صندوق النقد الدولي.

أما المؤشر الآخر فهو نسبة الاحتياطات إلى عجز ميزان المدفوعات. وأساسهم في ذلك أن الاحتفاظ بهذه الاحتياطات يكون للتحوط من عجز ميزان المدفوعات وليس لتغطية الواردات؛ أي أن تكوين الاحتياطات لا يكون بغرض المعاملات وإنما من باب التحوط أو الاحتياط، ومن ثم فإن مستوى الاحتياطات

<sup>١</sup> لمزيد من المعلومات عن تراكم الاحتياطات وحجمها أنظر:

- Yoichi Shinkai: The accumulation of international reserves under an inflationary pressure, Journal of Economics, Volume 33, Number 1-2, March 1973, p55-66.

- www.springerlink.com/content/p8434772t6h50224/

- J.A.H. de Beaufort Wijnholds: The need for reserves under full and limited flexibility of exchange rates, Journal De Economist, , Volume 122, Number 3, May 1974, p225-243.

-European Central Bank: Development of An International Investment position ,and International Reserves for The Euro area, 7/10/1999, ST/IMF/BP/99-28.DOC, p 1-5.

Marion V. Williams: Foreign Exchange Reserves: How Much is Enough? C.B. of The Bahamas, 2005.

يتغير تبعا لحجم العجز المتوقع، فإذا كان العجز المتوقع زائدا تطلب ذلك زيادة تكوين الاحتياطات، أما إذا كان العجز المتوقع منخفضا فإن تكوين الاحتياطات يكون منخفضا.

ويرى البعض أنه يوجد مجموعة من العوامل يجب أخذها في الاعتبار عند الطلب على الاحتياطات من قبل الدول النامية أهمها: درجة استقرار حصة الصادرات، الميل المتوسط والحدي للاستيراد، مستوى الدخل، تكلفة الاقتراض من الخارج، موقف سعر الصرف (ثابت - مدار - معوم)، نفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطات وحجم الدين الخارجي وأعباء خدمته.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> د. رمزي زكي: مرجع سابق، ص ٣٣-٣٤.

## المبحث الثاني

### تقييم أوضاع الاحتياطيات الدولية في مصر

لتقييم أوضاع الاحتياطيات الدولية في مصر سوف نعرض لعدد من الجوانب التي تتصل بها مثل مواردها وأهميتها ومقدارها.

#### أولاً: موارد الاحتياطيات الدولية:

تتمثل موارد الاحتياطيات الدولية لمصر في البترول، السياحة، قناة السويس وتحويلات العاملين بالخارج. ويتضح من هذا التعداد - وكما يرى بعض الاقتصاديين - أن الاقتصاد المصري اقتصاد ريعي بمعنى أن مصادر تولد الدخل تعتمد على الخارج؛ ومن ثم فهي معرضة للتقلبات الخارجية.<sup>١</sup> فإذا ما نظرنا إلى قطاع البترول سنجد أن مصر لا تعتبر بلداً بترولية؛ حيث أن احتياطي البترول يكفي لفترة محدودة تتحول بعدها مصر إلى مستورد صافي للبترول، بمعنى أنه لا يمكن اعتماد السلطات النقدية على هذا المصدر على المدى الطويل. أما الوضع الحالي فإن ميزان البترول يشهد عدم استقرار خاصة في الفترة الماضية، فبالرغم من ارتفاع أسعار البترول إلا أن واردات البترول أيضاً شهدت زيادة، حيث بدأ الميزان البترولي يحقق عجزاً بعدما كان يحقق فائضاً في السابق فبداية من عام ٢٠٠٠/١٩٩٩ حقق عجزاً بمقدار ١١٥ مليون دولار، ثم تفاقم العجز في عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وبلغ مقدار ٥٤٠ مليون دولار، ثم بلغ ٩٥ مليون دولار في عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ ثم بدأ يحقق فائض بعد ذلك.

#### جدول (٢)

صادرات وواردات البترول						البيان عام
(بالمليون دولار)						
٢٠٠٦/٢٠٠٥ النصف الأول	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠٠١/٢٠٠٠	
٤٧٣٢	٥٢٩٩	٣٩١٠,٣	٣١٦٠,٨	٢٣٨١	٢٦٣٢,٤	الصادرات
٢٥٥٨,٨	٣٩٧٥,٣	٢٥٤٩,٧	٢٣١٣	٢٤٧٦,٨	٣١٧١,٩	الواردات

المصدر: البنك المركزي: النشرة الشهرية يوليو ٢٠٠٦ ص ٨١-٨٩.  
وبالنسبة للسياحة نعلم أنها تؤدي دوراً كبيراً في توفير النقد الأجنبي، لكنها في ذات الوقت مصدراً غير مأمون خاصة في ظل التغيرات والتطورات التي تحدث في

<sup>١</sup> د. عبد المنعم راضي: مرجع سابق، ص ١٧٠.  
- ربط الجنيه المصري بسللة عملات هل يؤدي إلى استقرار السوق  
<http://www.ahram.org.eg/archive/2003/2/24/econ7>

أنحاء العالم، وتجارب الفترة الماضية خير دليل على ذلك حيث تأثر دخل السياحة بسبب الحوادث التي وقعت سواء في مصر أو الخارج.

جدول (٣)

متحصلات ومدفوعات السياحة (بالمليون دولار)

عام البيان	٢٠٠١/٢٠٠٠	٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠٠٦/٢٠٠٥ النصف الأول
متحصلات	٤٣١٦,٩	٣٤٢٢,٨	٣٧٩٦,٤	٥٤٧٥,١	٦٤٢٩,٨	٥٥٦٧,٠
مدفوعات	١٠٥٣,٧	١٢٠٧,٩	١٣٧٢,٤	١٣١٥,١	١٤٣٨,٣	١١٨٢

المصدر: البنك المركزي: النشرة الشهرية، يوليو ٢٠٠٦، ص ٧٥-٧٦.

يتضح انخفاض إيرادات السياحة نتيجة تأثرها ببعض الظروف: فمثلا في العام الأخير ٢٠٠٦/٢٠٠٥ حققت السياحة إيرادات بلغت ٢٣٢١,٩ مليون دولار في الربع الأول، بينما انخفضت إلى ١٦١٠,٧ مليون دولار في الربع الثاني، وفي الربع الثالث استمر الانخفاض وإن كان قد زاد قليلا عن الربع الثاني حيث بلغت ١٦٣٤,٤ مليون دولار؛ وذلك بسبب حوادث شرم الشيخ وطابا والأزهر.

ولما كانت قناة السويس وسيلة لعبور التجارة الدولية فإن عائداتها تتأثر بأحوالها سواء كانت رواجاً أو كساداً هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى نجد أن موقع مصر الجغرافي بصفة عامة وقناة السويس بصفة خاصة- حيث منطقة الشرق الأوسط دائمة الاضطراب وعدم الاستقرار- يؤدي إلى الشعور بالقلق وعدم اليقين حول مدى إمكانية استمرار تدفق هذه العائدات مستقبلاً.

جدول (٤)

متحصلات قناة السويس (بالمليون دولار)

عام البيان	٢٠٠١/٢٠٠٠	٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠٠٦/٢٠٠٥ النصف الأول
المتحصلات	١٨٤٢,٥	١٨١٩,٨	٢٢٣٦,٢	٢٨٤٨,٤	٣٣٠٦,٨	٢٦٢٤

المصدر: البنك المركزي: النشرة الشهرية، يوليو ٢٠٠٦، ص ٧٥-٧٦.

وأخيراً بالنسبة للعمالة المصرية فمن المعروف أنها قد تأثرت خلال الفترة الماضية بكثير من العوامل بعضها سياسي وبعضها اقتصادي. أما بالنسبة للعوامل السياسية فمنها حالة عدم الاستقرار خاصة في الدول العربية، وخير مثال حرب الخليج وتأثيرها الواضح على حجم العمالة المصرية بدول الخليج كلها وليس العراق وحده، والذي كان يحوز الجزء الأكبر منها. وأما الأسباب الاقتصادية فإنه قد نتج عن هذه الحرب تدهور اقتصاديات تلك الدول مما جعلهم يتخلون عن بعض العمال، ليس هذا فحسب بل وتخفيض الأجور للباقيين؛ ومما شجعهم على ذلك وجود العمالة الرخيصة من دول آسيا؛ وهو ما أدى إلى تنافسها مع العمالة المصرية؛ ومن ثم لا يمكن الاعتماد على ذلك كمصدر للنقد الأجنبي.<sup>١</sup>

#### جدول (٥)

إجمالي تحويلات العاملين بالخارج (بالمليون دولار)

عام البيان	٢٠٠١/٢٠٠٠	٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠٠٦/٢٠٠٥ حتى الربع ٣
التحويلات	٢٨٤٢,٧	٢٩٥٢,٥	٢٩٦٢,٦	٢٩٩٩,٦	٤٣٢٩,٥	٣٧٣٤,٨

المصدر: البنك المركزي: النشرة الشهرية، يوليو ٢٠٠٦، ص ٩٣-٩٤.

وليس معنى كل ما سبق أن نقل من أهمية المصادر السابقة، أو النظر إليها نظرة تشاؤمية، لكن المقصود أنه يجب عدم الاعتماد على تلك المصادر وحدها، والتي هي بطبيعتها مرتبطة بالعوامل والظروف الخارجية؛ ومن ثم توجد درجة من عدم اليقين في استمرار تحقق تلك الموارد بالقدر المرغوب فيه؛ وبالتالي يجب البحث عن مصادر أخرى تعتمد بالدرجة الأولى على الإنتاج المحلي وزيادة التصدير.

- **عائدات التصدير:** تؤدي الصادرات دوراً مهماً في كثير من الاقتصاديات نحو تحقيق فائض في الميزان التجاري؛ وبالتالي تحقيق زيادة في مقدار الاحتياطيات الدولية. وقد ترتب على ذلك أن نالت قضية التصدير خلال الفترة الماضية قسطاً كبيراً من الاهتمام من جميع الأوساط، وتم وضع العديد من الخطط والاستراتيجيات، لكن واقع التنفيذ لم يحقق المعدل المستهدف، حيث ما زال الميزان التجاري يعاني من العجز المستمر والمتزايد؛ وبالتالي تستبعد الصادرات كمصدر للاحتياطيات الدولية كما يتضح من الجدول التالي.

#### جدول (٦)

(بالمليون دولار)

الميزان التجاري

<sup>١</sup> الاقتصاد المصري يستعيد جاذبيته <http://www.arbcomconsult.com/egypt/intro.htm>

عام البيان	٢٠٠١/٢٠٠٠	٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠٠٦/٢٠٠٥
الصادرات	٧٠٧٨,٢	٧١٢٠,٨	٨٢٠٥,٤	١٠٤٥٢,٥	١٣٨٣٣,٤	١٣٤٦٠,٤
الواردات	١٦٤٤١,٣	١٤٦٣٧,٣	١٤٨٢٠,٣	١٨٢٨٦,٣	٢٤١٩٢,٨	٢١٥٤٣,١
الميزان لتجاري	٩٣٦٣,١-	٧٥١٦,٥-	٦٦١٤,٩-	٧٨٣٣,٨-	١٠٣٥٩,٤-	٨٠٨٢,٧-

المصدر: البنك المركزي المصري: النشرة الشهرية، أغسطس ٢٠٠٦، ص ٧٥-٧٦.

### ثانياً: أهمية الاحتياطيات الدولية المصرية:

ذكرنا سابقاً أن الاحتياطيات الدولية لها أهمية اقتصادية كبيرة خاصة في الدول النامية، فهل تمتعت الاحتياطيات الدولية المصرية بهذه الأهمية؟  
نقول أنه طبقاً للقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ بإصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد، والمعدل بالقانون ١٦٢ لسنة ٢٠٠٤، وبالقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٥ يتضح أن أهداف البنك المركزي كما وردت بالمادة (٥) كما يلي:- يعمل البنك المركزي على تحقيق الاستقرار في الأسعار، وسلامة النظام المصرفي في إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة، ويضع البنك المركزي أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة، وذلك من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية، وتحدد اللائحة التنفيذية نظام عمل هذا المجلس.  
- يختص بوضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية.

وتشير المادة (٦) إلى أنه " يتخذ البنك المركزي الوسائل التي تكفل تحقيق أهدافه والنهوض باختصاصاته وله على الأخص:-  
هـ\_ إدارة احتياطيات الدولة من الذهب والنقد الأجنبي.  
و- تنظيم وإدارة سوق الصرف الأجنبي.  
ز- الإشراف على نظام المدفوعات الدولي.

ح- حصر ومتابعة المديونية الخارجية على الحكومة والهيئات الاقتصادية والخدمية والقطاع العام وقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص، ... وللبنك أن يقوم بأية مهام أو يتخذ أية إجراءات يقتضيها تطبيق السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية، وإحكام الرقابة على الائتمان المصرفي.

م (٧)\_ للبنك المركزي في حالة حدوث اضطراب مالي أو ظرف طارئ آخر يدعو إلى مواجهة احتياجات ضرورية في الأسواق المالية أن يتخذ ما يراه من إجراءات، بما في ذلك تقديم تمويل استثنائي للبنوك طبقاً للشروط والقواعد التي يحددها مجلس إدارة البنك المركزي.

وهنا يثور التساؤل عن قدرة البنك المركزي في استخدام الاحتياطيات الدولية لتحقيق هذه الأهداف، أو بمعنى آخر هل تحققت أهمية هذه الاحتياطيات السابق ذكرها بالنسبة لمصر أم لا؟ هذا ما سنعرضه فيما يلي.

#### ١- الحفاظ على استقرار سعر الصرف<sup>١</sup>:

شهدت الفترة الماضية تدخل البنك المركزي في سوق الصرف سواء كان مشتريا أو بائعا للنقد الأجنبي، كما قام البنك أيضا بتطبيق الإنترنتك الدولارى.. الخ. لكن يلاحظ أن تلك التدخلات من خلال الاحتياطيات الدولية لم يظهر تأثيرها واضحا على استقرار سعر الصرف إلا قليلا، كما يتضح مما يلي:

#### جدول (٧)

متوسط السعر العام للدولار الأمريكي في سوق الصرف الأجنبي والاحتياطيات الدولية

عام	سعر الصرف (بالقرش)	الاحتياطيات الدولية (بالمليار دولار)
مارس ١٩٨٧	١٢٦	...
مايو ١٩٨٧	٢٢٥	...
١٩٩٠	٣٠٠	٣,٩
١٩٩١	٣١٨,٥	١٠,٦
١٩٩٢	٣٣٣,٣	١٤,٠
١٩٩٣	٣٣٣,٣	١٧,٠
١٩٩٤	٣٤٤,٨	١٧,٩
١٩٩٥	٩.٣,٣٨	١٨,٥
١٩٩٦	٣,٣٨,٩	٢٠,٣
١٩٩٧	٧.٣٣٩	٢٠,١
١٩٩٨	٣.٣٤١	١٨,١
١٩٩٩	٨.٣٤١	١٥,١
٢٠٠٠	٢.٣٦٥	١٤,٢

<sup>١</sup> د. عبد المنعم راضي: مرجع سابق، ص ١٦٧.

١٤,٢٤٤	٤٠٦,٧	٢٠٠١
١٤٧,١٤	٢,٤٦٣	٢٠٠٢
١٤,٨٠٩	٦٠٣,٣	٢٠٠٣
١٤,٧٨١	٩,٦١٨	٢٠٠٤
١٩,٣٠٢	٥٨٢,٠	٢٠٠٥
٢٤,٠٦٥ (سبتمبر)	٥٧٥,١	٢٠٠٦

المصدر: البنك المركزي، النشرة الإحصائية، أكتوبر ٢٠٠٦، التقرير السنوي ٢٠٠٤-٢٠٠٥ -  
رابطة مأموري الضرائب: مجلة التشريع المالي والضريبي، ع ٣٣٥، مايو- أغسطس ٢٠٠٢،  
ص ١٨٨،

- Mahmoud Mohieldin & Ahmed Kouhouk: On Exchange Rate Policy: The Case of Egypt  
1970-2001,

مصر المعاصرة: عدد ٤٧٥/٤٧٦، يوليو- أكتوبر ٢٠٠٤، ص ٢٣

يلاحظ من الجدول السابق أن بداية الارتفاع الكبير في سعر صرف الدولار أو انخفاض قيمة الجنيه المصري بدأت في مايو ١٩٨٧ حيث وصل إلى ٢٢٥ قرشا بينما كان في مارس ١٩٨٧ ١٢٦ قرشا فقط .

ومع بداية التسعينات وفي ظل تطبيق سياسة الإصلاح الاقتصادي ارتفع سعر الصرف نسبيا حتى وصل ٣٠٠ قرشا. وفي عام ١٩٩١ تم توحيد سعر الصرف بعدما كان متعددًا في السابق، كما بدأ تحريره. ويلاحظ أنه منذ بداية التسعينات زاد حجم الاحتياطيات الدولية حيث كانت ٣,٩ مليار دولار في عام ١٩٩٠، ثم أخذت في التزايد تباعا حتى وصلت ٢٠,٣ مليار دولار عام ١٩٩٦؛ وهو ما ساعد كثيرا على استقرار سعر الصرف خلال تلك الفترة. في عام ١٩٩٧ وعندما وقعت الأزمة الاقتصادية في دول جنوب شرق آسيا زاد الاستيراد؛ وبالتالي زاد الطلب على الدولار؛ وهو ما أدى إلى ارتفاع سعر صرف الدولار نسبيا في مقابل الجنيه. وفي ذات العام وقعت حادثة الأقصر والتي أثرت على موارد النقد الأجنبي، وخاصة من السياحة التي انخفضت عائداتها، كما تراجعت عائدات قناة السويس وتحويلات العاملين بالخارج؛ وهو ما ساهم مباشرة في انخفاض حجم الاحتياطيات حيث وصلت إلى ٢٠,١ مليار. ثم تتابع الانخفاض بعد ذلك نتيجة لضخ الحكومة أكثر من (٥) مليارات دولار خلال عامي ١٩٩٨ و١٩٩٩ لتلبية احتياجات السوق ومواجهة ارتفاع أسعار الدولار في مواجهة الجنيه حتى وصل الاحتياطي إلى ١٤,٢٤٤ مليار دولار عام ٢٠٠٠.



وفي مايو عام ٢٠٠٠ تم تدعيم تحرير سعر الصرف؛ وذلك بالتخلي عن ربط الجنيه المصري بالدولار الذي ظل ٩ سنوات تقريبا وهو ما أدى إلى ارتفاع سعر الدولار حيث كان ٣,٤ جنيه في مايو، ثم زاد بمعدل ١٠ قروش شهريا إلى أن وصل ٣,٨ جنيه خلال شهري أكتوبر ونوفمبر، ثم زاد إلى ٣,٩ في ديسمبر ٢٠٠٠؛ ومما ساعد على ارتفاع سعر الدولار زيادة المضاربة على سعر الصرف بسبب الفارق الكبير بين سعر الصرف في البنوك الحكومية وبنوك الاستثمار والبنوك التجارية. وقد ترتب على ذلك كله ما سمي بأزمة السيولة؛ وهو ما دفع البنك المركزي إلى تزويد السوق بما يحتاجه من الدولارات؛ وهو ما أدى إلى انخفاض حجم الاحتياطي، فبعدما كان ١٤,٥٤ مليار دولار في سبتمبر وصل في أكتوبر ١٤,١٦ مليار دولار. ويلاحظ أن الحكومة لم تضخ مقدارا كبيرا من الاحتياطي كما فعلت في الفترة السابقة؛ لأنها وجدت أن تأثيره كان محدودا، ولم يمنع زيادة سعر الدولار في مواجهة الجنيه؛ ومن ثم كانت الدولة هي الخاسرة لهذه الاحتياطات<sup>١</sup>.

وفي يناير عام ٢٠٠١ وصل سعر الدولار إلى ٤,١ جنيه وأحيانا ٤,٢٥ جنيه؛ وكان ذلك ناتجا عن مجموعة من العوامل أهمها: الآثار السلبية الناتجة عن أحداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١ خاصة انخفاض عائدات السياحة وتحويلات العاملين من الخارج... الخ؛ والتي أدت إلى زيادة الطلب على الدولار<sup>٢</sup>.

وقد ترتب على كل ما سبق أن اتجهت الدولة نحو تثبيت سعر الصرف حيث أصدر البنك المركزي قرارا في ٢٩/١٠/٢٠٠١ بتثبيت سعر الجنيه عند حاجز ٣,٨٥ جنيه للدولار الواحد، مع السماح للمتعاملين بارتفاع هذا السعر أو انخفاضه بمقدار ١٪.

كما اتخذت الدولة بعض الإجراءات الأخرى للحد من الطلب على الدولار مثل: إلزام المستوردين بتغطية كامل قيمة اعتمادات الاستيراد مقدما بعدما كانت في السابق لا تزيد عن ١٠٪؛ وقد كانت الغاية الأساسية هي تقليل حجم الواردات الذي حقق مستويات مرتفعة خاصة في عام ١٩٩٩/٩٨؛ والذي ساهم بدوره في زيادة عجز الميزان التجاري حيث بلغ ١٣ مليار دولار تقريبا في العام نفسه. لكن هذا الإجراء لم يساعد على تحريك السيولة كما كان يتصور بل أدى إلى زيادة طلب المستوردين على الدولار.

<sup>١</sup> مغاوري شلبي & صلاح العربي: تمرد الدولار يربك المصرفيين المصريين - www.islamonline.net/iol-arabic

<sup>٢</sup> أحمد السيد النجار: الجنيه المصري بلا دفاعات في سوق المضاربة  
www.aawsat.com/leader.asp?section=3&ISSUE=8846&ARTICLE=156322

ومن الإجراءات الأخرى منع التجار من استخدام الشيكات الخطية، والتي كانوا يعتمدون عليها في التعامل فيما بينهم؛ وهو ما أدى إلى خفض حجم التعامل ومن ثم زيادة المخزون.<sup>١</sup>

وفي ٢٨/١/٢٠٠٣ تم استكمال الخطوات النهائية في تحرير سعر الصرف أو ما أطلق عليه تعويم الجنيه؛ وهو ما أدى في البداية إلى ارتفاع سعر صرف الدولار حيث وصل ٦٠٣,٣ قرشا، وفي عام ٢٠٠٤ بلغ ٦١٨,٩ قرشا. وقد ترتب على ذلك الارتفاع أن اتجهت الحكومة نحو تدعيم ذلك التحرير بمجموعة من الإجراءات- لأنها كانت تدرك أن هذا الارتفاع المتوالي في سعر الصرف غير حقيقي إنما هو ناتج عن المضاربة في السوق السوداء- منها القيام بالوفاء بجميع متطلبات السوق في شتى المجالات؛ والذي أدى بدوره إلى قلة الطلب على الدولار من السوق الموازية(السوداء)؛ وهو ما أدى في النهاية إلى القضاء على المضاربة. كذلك قامت السلطة النقدية بتطبيق نظام الإنترنتك الدولار في ١٩/٩/٢٠٠٤؛ وهو ما لعب دورا حيويا في زيادة عرض الدولار نتيجة للتنسيق بين البنوك ذات الفائض مع البنوك ذات العجز. ومن العوامل الهامة أيضا انخفاض سعر الدولار في مواجهة العملات الأخرى؛ وقد أدى ذلك كله إلى اتجاه الأفراد والتجار نحو التخلص من الدولارات المحتفظين بها لديهم خشية انخفاض قيمته أمام العملات الأخرى. فبعدما كان يوجد طلب زائد على الدولار بقصد المضاربة وتحقيق الأرباح المرتفعة أو بقصد التحوط للمستقبل لم يعد يوجد إلا الطلب بقصد التحوط حيث تقلص الطلب بقصد المضاربة؛ وهو ما أدى إلى انخفاض سعر الدولار والاقتراب من مرحلة الاستقرار كما يتضح مما يلي.<sup>٢</sup>

<sup>١</sup> عبد الكريم حمودي: انهيار الجنيه حلقة جديدة في سلسلة إضعاف الجنيه المصري

[www.mafhoum.com/press/livfeb17](http://www.mafhoum.com/press/livfeb17)

<sup>٢</sup> د. محمود عبد الفضيل: وجهة نظر اقتصادية: أسباب تحسن سعر صرف الجنيه المصري

[www.daralhyat.com/business](http://www.daralhyat.com/business)

### جدول (٨)

متوسط السعر العام للدولار الأمريكي في سوق الصرف الأجنبي عام ٢٠٠٥-٢٠٠٦

متوسط السعر بالقرش	في نهاية الشهر	متوسط السعر بالقرش	في نهاية الشهر
٥٧٣,٢	ديسمبر ٢٠٠٥	٦١٤,٥	ديسمبر ٢٠٠٤
٥٧٣,٠	يناير ٢٠٠٦	٥٨٢,٠	يناير ٢٠٠٥
٥٧٢,٦٧	فبراير	٥٧٩,٠	فبراير
٥٧٥,٧٥	مارس	٥٧٨,٨	مارس
٥٧٦,٣٥	أبريل	٥٧٨,٦	أبريل
٥٧٨,٠٠	مايو	٥٧٨,٨	مايو
٥٧٧,٠٠	يونيو	٥٧٧,٩	يونيو
٥٧٥,٨٤	يوليو	٥٧٦,٤	يوليو
٥٧٣,٩٢	أغسطس	٥٧٦,٢	أغسطس
٥٧٣,٥٦	سبتمبر	٥٧٥,٢	سبتمبر
٥٧٣,١٥	أكتوبر	٥٧٥,٢	أكتوبر
	نوفمبر	٥٧٥,٢	نوفمبر
	ديسمبر	٥٧٣,٢	ديسمبر

المصدر: البنك المركزي، النشرة الإحصائية، شهري يوليو و أغسطس ٢٠٠٦، التقرير السنوي ٢٠٠٥-٢٠٠٤

وقد يعترض البعض على تلك التدخلات خاصة في ظل تحرير سعر الصرف، والذي يجب أن يترك لقوى العرض والطلب دون تدخل من جانب السلطات النقدية طالما أنها قد تخلت عن إدارته.

لكن لا يتصور أن تتخلى السلطة النقدية تماما عن صلاحيتها بالتدخل في سوق الصرف في حدود معينة، والقول بغير ذلك لا يمكن قبوله؛ وذلك استنادا إلى أن التغيرات الطفيفة في سعر الصرف تؤثر تأثيرا واضحا على المتغيرات الأخرى نظرا لارتباطها به؛ ذلك أن سعر الصرف ليس كأي سعر للسلع الأخرى عندما يحدث ارتفاع أو انخفاض بها. ومما يذكر في ذلك أن الحكومات الآسيوية سعت نحو تحقيق تراكم من الاحتياطيات الدولية؛ وذلك إما للحفاظ على سعر صرف ثابت لعملتها الوطنية، أو لمحاولة الحد من ارتفاع قيمة عملتها في مواجهة الدولار. وقد كانت السلطات النقدية ناجحة دون اللجوء إلى رفع سعر الفائدة<sup>١</sup>.

<sup>١</sup> Phil Garton: **Foreign reserve accumulation in Asia: Can it be sustained:** International Economy Division, Australian Treasury, p2.

ويتضح أيضا تأثير سعر الصرف - ارتفاعا وانخفاضا - على معدل الدولار، حيث ترتفع الدولار كنسبة من السيولة مع ارتفاع سعر الصرف وتنخفض مع انخفاضه، وذلك كما يتضح من الجدول التالي.

جدول (٩)

معدل الدولار كنسبة من السيولة مقارنة بسعر الصرف

البيان	/١٩٩٥ ١٩٩٦	/١٩٩٦ ١٩٩٧	/١٩٩٧ ١٩٩٨	/١٩٩٨ ١٩٩٩	/١٩٩٩ ٢٠٠٠	/٢٠٠٠ ٢٠٠١	/٢٠٠١ ٢٠٠٢	/٢٠٠٢ ٢٠٠٣
معدل الدولة	٢٢,٩	١٩,٤	١٧,٩	١٧,٣	١٨,٨	٢١,٣	٢٣,٢	٢٧,٣
سعر الصرف بالقرش	٣٣٩,٢	٣٣٨,٩	٣٣٣٨,٨	٣٣٩,٦	٣٤٤,٦	٣٨٥,٨	٤٥١,٠	٦٠٣,٢

وزارة التجارة الخارجية: النشرة الاقتصادية الشهرية، فبراير ٢٠٠٤، ص ١٩.

٢- توفير الموارد لمواجهة المدفوعات الخارجية:

تبرز أهمية الاحتياطيات الدولية المصرية خاصة في ظل تطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادي، والتي تحتاج الدولة لتنفيذ كثيرا من الواردات خاصة السلع الرأسمالية والوسيلة التي تستخدمها لتدعيم قدرة الإنتاج المحلي، وإعداده لمواجهة المنافسة الدولية، كما يتضح من الجدول رقم (١٠).<sup>١</sup>

جدول (١٠)

المدفوعات عن الواردات السلعية (بالمليون دولار)

البيان	إجمالي الواردات	الوقود والزيت والمعدنية	المواد الخام	السلع الوسيطة	السلع الاستثمارية	السلع الاستهلاكية
عام ٢٠٠١/٢٠٠٠	١٦٤٤١,٣	٩٥٣,٥	٣٦٧٩,٣	٣٩٧٢,٤	٣٦٩٦,١	٢٨٦٤,٨
٢٠٠٢/٢٠٠١	١٤٦٣٧,٣	٦٦٨,٠	٣١٧٦,٨	٣٧٠٢,١	٣٠٢٢,٧	٢٧٧٩,٤
٢٠٠٣/٢٠٠٢	١٤٨٢٠,٣	٩٩١,٢	٢٦٨٩,٩	٤٣٩٥,٥	٣١٧٨,٩	٢٥٩٢,٦
٢٠٠٤/٢٠٠٣	١٨٢٨٦,٣	١٥٢٤,٦	٣١٦٥,٨	٥٢٤٧,٢	٣٥٠٦,٤	٢٩٣٠,٧
٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٤١٩٢,٥	٢٤٤٨,٤	٤٣٢٦,٩	٦٨٠٣,١	٤٨٩٤,٥	٣٢٠١,٩
٢٠٠٦ الربع (٢)	٧٢٠٧,٣	٧١٥,٨	١٢٥٠,١	٢٠٤٧,٤	١٧١٠,١	٨٦٣,٤

المصدر: البنك المركزي: النشرة الإحصائية، يوليو ٢٠٠٦، ص ٨١-٨٢.

<sup>١</sup> Guy Levy-Rueff: A first Assessment of the ECB's Management of Foreign Reserve Assets , www.ecu.activities.belindex.html.

ومن خلال احتياطي النقد الأجنبي أيضا تستطيع الدولة الوفاء بأعباء الدين الخارجي سواء كانت فوائد أو أقساط،<sup>١</sup> ويوضح جدول (١٠) مقدار الدين الخارجي الذي يلاحظ عليه تزايد مقداره، وكذلك تزايد أعباء خدمته (الفوائد أو الأقساط) خلال الفترة الأخيرة .

### جدول (١١)

إجمالي الدين الخارجي وأعباء خدمة الدين (بالمليون دولار)

البيان عام	(١) إجمالي الدين الخارجي	(٢) إجمالي أعباء خدمة الدين = ٣+٤	(٣) الفوائد المدفوعة	(٤) الأقساط المسددة
٢٠٠١	٢٦٥٦٠,٠	١٦٤٢,٤	٦٢٥,٩	١٠١٦,٥
٢٠٠٢	٢٨٦٦٠,٨	٢٠٣٨,٢	٦٤٥,١	١٣٩٣,١
٢٠٠٣	٢٩٣٩٦,٢	٢٢٥٧,٨	٦٤٣,٨	١٦١٤,٠
٢٠٠٤	٢٩٨٧١,٨	٢٥٢٥,٥	٦١٠,٢	١٩١٥,٣
٢٠٠٥	٢٨٩٤٨,٨	٢٧٠١,٨	٥٧٨,١	٢١٢٣,٧
٢٠٠٦ الربع (٣)	٢٨٩٣٨,٦	٨٩١,٧	١٨٩,٦	٧٠٢,١

المصدر: البنك المركزي:النشرة الإحصائية، يوليو ٢٠٠٦، ص ٩٩-١٠٠ .

### ٣- جذب الاستثمارات الأجنبية:

إن الواقع يدل على أن جذب الاستثمار الأجنبي لا يرتبط بحجم الاحتياطي النقدي بقدر ما يرتبط بالمناخ العام للاستثمار ومدى استقرار الأوضاع السياسية والاقتصادية، فمع توافر الاستقرار بالدولة يزيد الاستثمار بها.<sup>٢</sup> ودليل ذلك أن حجم الاستثمار الأجنبي في مصر لم يكن متوازنا مع الزيادة التي تحققت في مقدار الاحتياطي من النقد الأجنبي، حيث كان غير مستقر بين الارتفاع والانخفاض خلال السنوات الأخيرة.

<sup>١</sup> <http://www.sis.gov.eg/npd/a/html1/289d.htm>

<sup>٢</sup> د. رمزي زكي: مرجع سابق، ص ٦٠.

جدول (١٢)  
مقدار الاستثمار الأجنبي مقارنة بمقدار الاحتياطيات الدولية  
(بالمليون دولار)

البيان	٢٠٠٠ ٢٠٠١	٢٠٠١ ٢٠٠٢	٢٠٠٢ ٢٠٠٣	٢٠٠٣ ٢٠٠٤	٢٠٠٤ ٢٠٠٥	٢٠٠٥ ٢٠٠٦ الربع الثالث
الاحتياطيات الدولية	١٤٢٤٤	١٤١٤٧	١٤٨٠٩	١٤٧٨١	١٩٣٠٢	٢٢٥٣٧
الاستثمار الأجنبي	٥٠٩,٤	٤٢٨,٢	٧٠٠,٦	٤٠٧,٢	٣٩٠١,٨	٤٦٣١,٥

المصدر: البنك المركزي، النشرة الشهرية، أغسطس ٢٠٠٦

٤- تجنب السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة:

برغم توافر الاحتياطيات الدولية لدى مصر إلا أن السلطة النقدية لم تلجأ إليها لتنفادى السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة والمفروضة من قبل صندوق النقد والبنك الدوليين<sup>١</sup>. ومثال ذلك سياسة الانكماش بتقليل النفقات الحكومية عن طريق تخفيض المدفوعات الحكومية من رواتب وغيرها من خلال برامج الخصخصة، كذلك تقليل الدعم و نفقات الخدمات الاجتماعية( التعليم والصحة)؛ وقد أدى ذلك كله إلى تدهور مستوى المعيشة وزيادة معدل البطالة بالإضافة إلى ارتفاع مستوى الأسعار..الخ.

٥- مؤشر على القدرة الاقتصادية للدولة:

يعد مقدار الاحتياطيات من المؤشرات الاقتصادية الهامة، والتي من المفترض أن تُعد دليلاً على نجاح برامج التنمية، وتعافي الاقتصاد القومي، فهل تحقق ذلك بالنسبة للاقتصاد المصري ؟

<sup>١</sup> Christopher J. Neely: Are changes in Foreign Exchange Reserves Well correlated with Official Intervention ? Federal reserve Bank of ST. Louis, septemper/ October 2000, p17.

### جدول (١٣) بعض المؤشرات الاقتصادية والمالية

المؤشر عام	مقدار الاحتياطيات الدولية بالمليار دولار	النتائج المحلي بالأسعار الجارية بالمليار جنيه	معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي	معدل النمو الحقيقي لدخل الفرد	معدل البطالة	المتوسط السنوي للتضخم	إجمالي الاستثمار القومي بالمليار جنيه	الإدخار المحلي بالمليار جنيه	العجز في الميزان التجاري بالمليار دولار	إجمالي الدين الخارجي بالمليار دولار
١٩٩٧/٩٦	٢٠,١	٢٦٦	٥,٣	٣,٤	٨,٤	٦,٢	٤٧	٣١	١٠,٢٢	٢٨,٧٧٤
١٩٩٨/٩٧	١٨,١	٢٨٧	٤,١	٢,٩	٨,٢	٣,٨	٦٢	٣١	١١,٧٧	٢٨,٠٧٦
١٩٩٩/٩٨	١٥,١	٣٠٨	٥,٤	٣,٧	٨,١	٣,٨	٦٧	٣٧	١٢,٥٦	٢٨,٢٢٤
٢٠٠٠/٩٩	١٤,٢	٣٤٠	٥,٩	٣,٨	٩,٠	٢,٨	٦٧	٤٠	١١,٧٤	٢٧,٧٨٣
٢٠٠١/٠٠	١٤,٢٤ ٤	٣٥٩	٣,٤	١,٤	٩,٢	٢,٤	٦٦	٤٤	٩,٣٦٣	٢٦,٥٦٠
٢٠٠٢/٠١	١٤,١٤ ٧	٣٧٩	٣,٢	١,١	١٠, ٢	٢,٤	٦٨	٥٢	٧,٥١٧	٢٨,٦٦٠
٢٠٠٣/٠٢	١٤,٨٠ ٩	٤١٥	٣,٢	١,٢	١١, ٠	٣,٥	٦٨	٦٠	٦,٦١٤	٢٩,٣٩٦
٢٠٠٤/٠٣	١٤,٧٨ ١	٣٨١	٤,٢	٢,٩	١٠, ٣	١٨, ٠	٨٠	٧٦	٧,٨٣٣	٢٩,٨٧١
٢٠٠٥/٠٤	١٩,٣٠ ٢	٤٠٠	٥,١	٣,١	١١, ٢	١٥, ٩	٩٧	٨٥	١٠,٣٥ ٩	٢٨,٩٤٨

المصدر: وزارة التجارة: النشرة الشهرية، فبراير ٢٠٠٤ & النشرة الشهرية للبنك المركزي أعداد متفرقة.

يتضح من بيانات الجدول السابق أن الاحتياطيات الدولية كمؤشر اقتصادي لا تعبر حقيقة عن الوضع الاقتصادي لمصر. فمنذ سنة ١٩٩٧/٩٦ وبرغم تزايد الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية إلا أنه تلاحظ انخفاض مقدار الاحتياطيات على التوالي حتى سنة ٢٠٠٣/٠٢ الذي بدأ في التزايد وإن انخفض قليلاً في ٢٠٠٤/٠٣ ثم زاد في ٢٠٠٥/٠٤. ، وبرغم تناقص الاحتياطيات شهد الادخار المحلي وإجمالي الاستثمار القومي تزايداً متتالياً؛ لذلك يجب على مصر التوجه نحو الاستفادة من هذه الاحتياطيات باستثمار الفائض.<sup>١</sup>

لذلك نجد أن الصين تسعى جاهده نحو زيادة مقدار احتياطي النقد الأجنبي حتى وصل إلى ٨٥٣,٧ مليار دولار في نهاية فبراير ٢٠٠٦ ، متجاوزة اليابان

<sup>١</sup> احتياطي الصين من النقد الأجنبي يقود إلى الاستثمار والتجارة

- <http://www.youhgegong.com/arabic/6401.htm>

محققة المركز الأول في الاحتياطيات الدولية. وقد ترتب على ذلك أن تعرضت الصين للانتقادات من الدول الصناعية وخاصة من الولايات المتحدة واليابان وكوريا الجنوبية؛ لأنها تحافظ على تحرك سعر صرف اليوان الصيني في نطاق ضيق عند نحو ٨,٢٨ يوان للدولار؛ وبالتالي فإنه يعطي للسلع الصينية ميزة تنافسية في الأسواق الخارجية لانخفاض أسعارها.<sup>٢</sup>

ثالثًا: مقدار الاحتياطيات الدولية:

يتضح مقدار الاحتياطيات الدولية من الجدول التالي:

جدول رقم (١٤)

الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي (بالمليون دولار)

المقدار في أكتوبر ٢٠٠٦	البيان
٢٤٠٦٥	صافي الاحتياطيات الدولية
٢٤٠٩٠	إجمالي الاحتياطيات الدولية
١١١٩	الذهب
١١٦	وحدات حقوق السحب الخاصة <sup>٣</sup>
٢٢٨٠٣	العملات الأجنبية
٥٢	الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي

المصدر: البنك المركزي، النشرة الشهرية، أكتوبر ٢٠٠٦، ص ٦٠.

ونتناول هنا بعض النقاط الهامة التي تتعلق بمقدار الاحتياطيات الدولية منها:

أ- زيادة مقدار الاحتياطي من النقد الأجنبي:

يشير التقرير السنوي للبنك المركزي عن السنة المالية ٢٠٠٥/٢٠٠٤ أن رصيد صافي الاحتياطيات الدولية اتسم بالزيادة في يونيو ٢٠٠٥ مقارنةً بـ يونيو ٢٠٠٤ (١٤,٨ مليار) حيث زاد بمقدار ٤,٥٢٢ مليار دولار ليصل إلى ١٩,٣٢٢ مليار دولار في نهاية يونيو ٢٠٠٥ بمعدل تغير ٣٠,٦٪، جدول (١٥).

<http://arabic.people.com.cn>

[http://arabic.cnn.com/middle\\_east/](http://arabic.cnn.com/middle_east/)

<sup>٣</sup> منذ ٢٠٠١/١/١ كانت تساوي مجموع قيمة العملات: الدولار الأمريكي ٠,٥٧٧ (الوزن النسبي ٤٥٪) اليورو ٠,٤٢٦ (٢٩٪) والين الياباني ٢١,٠ (١٥٪) والجنيه الإسترليني ٠,٠٩٨٤ (١١٪) واعتباراً من ٢٠٠٦/١/١ أصبحت تساوي قيم العملات: الدولار الأمريكي ٠,٦٣٢ (الوزن النسبي ٤٤٪) اليورو ٠,٤١٠ (٣٤٪) والين الياباني ١٨,٤ (١١٪) والجنيه الإسترليني ٠,٠٩٠٣ (١١٪)

البنك المركزي المصري: النشرة الإحصائية الشهرية، ع ١١٢، يوليو ٢٠٠٦، ص ٥٣.



جدول (١٥)  
صافي الاحتياطيات الدولية (بالمليون دولار)

نهاية يونيو	٢٠٠٤	٢٠٠٥	التغير خلال	٢٠٠٤ / ٢٠٠٥	المعدل
	قيمة %	قيمة %	القيمة		
إجمالي الاحتياطيات (أ)	١٤٨٠٠	١٩٣٢٢	٤٥٢٢	٣٠,٦	
ذهب	٧١٧	٧٧٩	٦٢	٨,٦	
بنوك ومراسلين	١٠٥٧١	١٤٩٧٩	٤٤٠٨	٤١,٧	
أوراق مالية	٣١٠٩	٣٢١١	١٠٢	٣,٣	
أخرى	٤٠٣	٣٥٣	٥٠	١٢,٤	
الالتزامات قصيرة الأجل (ب)	١٩	٢٠	١	٥,٣	
صافي الاحتياطيات الدولية (أ-ب)	١٤٧٨١	١٩٣٠٢	٤٥٢١	٣٠,٦	

المصدر: البنك المركزي، التقرير السنوي ٢٠٠٥/٢٠٠٤ ص ٣٥

جدول (١٦)  
تطور صافي الاحتياطيات الدولية نسبة للواردات بالمليون دولار

البيان	يونيو ٢٠٠١	يونيو ٢٠٠٢	يونيو ٢٠٠٣	يونيو ٢٠٠٤	يونيو ٢٠٠٥	يونيو ٢٠٠٦	يوليو ٢٠٠٦	أغسطس ٢٠٠٦	سبتمبر ٢٠٠٦
صافي الاحتياطيات	١٤٢٤٤	١٤١٤٧	١٤٨٠٩	١٤٧٨١	١٩٣٠٢	٢٢٩٣١	٢٣٠٥١	٢٣٩٣٥	٢٤٠٦٥
عدد شهور الواردات السلعية التي تغطيها	١٠,٤	١١,٦	١٢,٠	٩,٧	٩,٦	٩,٠	٩,١	٩,٤	٩,٥

المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أكتوبر ٢٠٠٦، ص ٥٩-٦٠.

من الجدول السابق يلاحظ الآتي:

- أن هذا الصافي قد انخفض في عام ٢٠٠٢ مقارنة بعام ٢٠٠١، لكنه رغم هذا الانخفاض زاد عدد شهور الواردات السلعية التي يمكن تغطيتها من ١٠,٤ في ٢٠٠١ إلى ١١,٦ شهر في ٢٠٠٢.

- انخفاض هذا الصافي أيضا في عام ٢٠٠٤ مقارنة بعام ٢٠٠٣، حيث انخفض من ١٤٨٠٩ إلى ١٤٧٨١ مليون دولار. ورغم هذا الانخفاض البسيط (٢٨ مليون

دولار) إلا أنه يلاحظ انخفاض عدد شهور الواردات ، حيث انخفض من ١٢ شهر في ٢٠٠٣ إلى ٩,٧ في ٢٠٠٤ ، وهو ما يعني زيادة قيمة الواردات حينئذ .  
- أن صافي هذه الاحتياطيات قد زاد بمعدل ملحوظ خلال الفترة الأخيرة بدءاً من يونيو ٢٠٠٥ ، حيث وصل ١٩٣٠٢ مليون دولار، ثم ٢٢٩٣١ في يونيو ٢٠٠٦ ، ثم ٢٣٠٥١ في يوليو، ثم ٢٣٧٣٤ مليون دولار في أغسطس ٢٠٠٦ ، وأخيراً ٢٤٠٦٥ مليون دولار في سبتمبر ٢٠٠٦ .

- أنه برغم الزيادة الكبيرة في حجم هذه الاحتياطيات في سبتمبر ٢٠٠٦ (٢٤٠٦٥ مليون دولار) مقارنةً بيونيو ٢٠٠١ (١٤٢٤٤ مليون دولار) إلا أننا نجد أن حجم هذه الاحتياطيات الكبيرة لا تغطي نفس الفترة من شهور الواردات حيث كانت ١٠,٤ شهر في ٢٠٠١ بينما وصلت ٩,٥ شهر في ٢٠٠٦ .

وبصفة عامة هناك مغالاة في تراكم احتياطي النقد الأجنبي، حيث أنه طبقاً للمعايير المثلى والذي يتبعها صندوق النقد الدولي، وهو ما تطبقه الدول المتقدمة ومنها الولايات المتحدة أن الحجم الأمثل من احتياطي النقد الأجنبي هو ما يعادل نسبة ٣٠٪ من الواردات أو ما قيمته ثلاثة أشهر<sup>١</sup> ومن الأدلة على ذلك أن احتياطيات تونس من النقد الأجنبي وهي من الاقتصاديات الآخذة في النمو مثل الاقتصاد المصري بلغت حوالي ٣,٨٨٧ مليار دولار وهو ما يكفي لتمويل ١١٠ يوم من الواردات<sup>٢</sup> وبالتالي فهناك احتياطي ما يعادل قيمة سبعة أشهر من الواردات السلعية غير مستفاد به، وسوف نعرض لأسباب زيادة الاحتياطي من النقد الأجنبي خلال الفترة الماضية.

#### ب- العوامل التي أدت إلى زيادة احتياطي النقد الأجنبي:

١- انخفاض سعر الدولار في مقابل الجنيه المصري خلال الفترة الماضية؛ مما زاد من المعروض في السوق المحلي؛ وبالتالي تدخل البنك المركزي مشترياً لذلك المعروض.

٢- زيادة عوائد السياحة حيث يتضح من بيانات البنك المركزي أن متحصلات السفر (الإيرادات السياحية) بلغ ٣٤٢٢,٨ مليون دولار في السنة المالية ٢٠٠٢/٢٠٠١ ، ثم زادت إلى ٣٧٩٦,٤ مليون دولار في السنة المالية ٢٠٠٣/٢٠٠٢ ، ثم ارتفع إلى ٥٤٧٥,١ مليون دولار في السنة المالية ٢٠٠٤/٢٠٠٣ ، كما حققت عائداً في الربع الأول من السنة المالية ٢٠٠٥/٢٠٠٤ قدره ٢١١١,٠ مليون دولار، وهو يزيد عن العائد المتحقق في الربع الأول من السنة المالية ٢٠٠٣/٢٠٠٤ حيث

<sup>١</sup> د. رمزي زكي: مرجع سابق، ص ٦٣.

<sup>٢</sup> www.cibafi.org/arabic/index.asp

- كان ١٦٣٢,٧ مليون دولار، وبالتالي يتضح الزيادة المستمرة في هذا العائد من النقد الأجنبي في صورة دولارات.<sup>١</sup>
- ٣- تطبيق الإنترنتك الدولي وهو النظام الذي عن طريقه يتم تبادل الفائض في النقد الأجنبي بين البنوك المختلفة؛ وبالتالي الوفاء بالكميات المطلوبة، كما أدى ذلك إلى حدوث فائض تم بيعه للبنك المركزي.
- ٤- إلغاء القرار ٥٠٦ الذي كان يلزم المصدرين وشركات السياحة بالتنازل عن ٧٥٪ من الحصيلة الدولارية للبنوك؛ وهو ما أدى إلى زيادة المعروض من الدولار، ومن ثم خفض أسعاره مما دفع العديد من الأفراد والجهات إلى بيع كميات كبيرة من الدولار؛ ومن ثم دخل البنك المركزي مشتريا لتلك الكميات المعروضة.<sup>٢</sup>
- ٥- رفع سعر الفائدة على الودائع بالجنيه المصري؛ وهو ما أدى إلى تحول المودعين من استخدام الدولار إلى استخدام الجنيه المصري؛ وبالتالي زيادة المعروض من الدولار.
- ٦- زيادة حصيلة مبيعات شركات القطاع العام وكان آخرها بنك الإسكندرية الذي أضاف ما يقرب من ١,٦ مليار دولار إلى حصيلة الاحتياطيات مما جعلها تصل إلى ٢٦ مليار خلال نوفمبر ٢٠٠٦ .

### ج - تكلفة تراكم احتياطي النقد الأجنبي على الاقتصاد المصري ٣:

برغم الأهمية السابقة لاحتياطي النقد الأجنبي والدور الذي يلعبه في الاقتصاد القومي باعتباره أحد أدوات السياسة النقدية إلا إنه توجد تكلفة مالية واقتصادية تتزايد بتزايد تراكم هذا الاحتياطي؛ وبالتالي فإن هذا التراكم يؤثر سلبا أيضا على الاقتصاد القومي كما يتضح مما يلي:

#### ١- التكلفة المالية:

تتمثل التكلفة المالية لتراكم احتياطي النقد الأجنبي في زيادة حجم الدين القومي؛ وما يتبع ذلك من ارتفاع تكلفة خدمة الدين سواء كانت من الأقساط أو الفوائد كما اتضح من بيانات الجدول رقم (١١). ويرجع السبب في ذلك إلى اتجاه السلطة النقدية لتراكم الاحتياطي في ظل الحاجة لهذه الموارد لتلبية الاحتياجات المتجددة سواء كانت خدمة ديون سابقة أو سداد قيمة الواردات.. الخ يدفع هذه السلطة إلى الاقتراض من الخارج لتلبية هذه الاحتياجات.

<sup>١</sup> البنك المركزي المصري: النشرة الإحصائية الشهرية، ع٩٣، ص ٤٥ .

<sup>٢</sup> [www.ahram.org.eg/archive/2003/10/2/AMOD4.HTM](http://www.ahram.org.eg/archive/2003/10/2/AMOD4.HTM)

<sup>٣</sup> Christopher J. Neely: Are changes in Foreign Exchange Reserves Well correlated with Official Intervention? Federal reserve Bank of ST. Louis, September/ October 2000, p17.

- Reserve Bank of New Zealand, Foreign Reserves Management , Risk Management Document, p2-5.

## ٢- التكلفة الاقتصادية:

تتمثل التكلفة الحقيقية في الخسارة التي سوف يتحملها الاقتصاد القومي نتيجة للأمر التالي:

- إعادة تصدير تدفقات رأس المال وذلك بشراء الأوراق المالية الأجنبية، وكأن مصر لديها فائض مالي .

- التأثير بالسلب على الاستثمار والاستهلاك المحلي: فمن ناحية يؤدي الاتجاه نحو تدعيم العملة المحلية برفع سعر الفائدة - حتى يتم بيع الدولارات وتحويلها إلى ودائع بالجنه المصري- إلى التأثير بالسلب على فرص الاستثمار؛ حيث سيزيد من تكلفة الاستثمار. ومن ناحية أخرى يؤدي إلى تخفيض حجم الاستهلاك المحلي مما يؤدي إلى زيادة حجم المخزون؛ ومن ثم زيادة معدل البطالة نتيجة لخفض الإنتاج.

يتضح مما تقدم أن الاحتياطات الدولية في مصر تعتمد بشكل أساسي على الدولار الأمريكي بالإضافة إلى نسبة بسيطة من العملات الأخرى. وقد رأينا تعدد موارد الحصول على النقد الأجنبي لكنها جميعها مصادر غير مستقرة حيث ترتبط بالعوامل والظروف الخارجية؛ ولذلك ذكرنا ضرورة أن يكون هناك مصادر أخرى للنقد الأجنبي لضمان تحقيق وظائفه المختلفة مثل الاهتمام بالتصدير. كما لوحظ تزايد هذا الاحتياطي خلال الفترة الماضية نتيجة لأسباب كثيرة، لكن لوحظ أيضا ارتفاع تكلفة تراكم هذه الاحتياطات نتيجة للأثار السلبية المترتبة على هذا التراكم سواء كانت مالية أم اقتصادية؛ وهنا يثور التساؤل عن كيفية تقليل هذه التكلفة أو بمعنى آخر كيفية استثمار فائض هذه الاحتياطات بتفعيل استخدامها في المجالات المختلفة؟ هذا ما سوف نحاول الإجابة عليه في المبحث التالي.

### المبحث الثالث

## تفعيل دور الاحتياطات الدولية المصرية

تبعاً للأهمية الحيوية المأمولة من الاحتياطات الدولية، ودورها في الاقتصاد المصري خاصة مع ارتفاع تكلفة تراكم هذه الاحتياطات؛ فإننا سوف نعرض لكيفية تفعيل هذا الدور من خلال النقاط التالية:

### أولاً: تكوين الحجم الأمثل وفقاً للمؤشرات الدولية:

إن تفعيل دور الاحتياطات الدولية من خلال تحقيقها للأهداف أو للأهمية النظرية وجعلها واقعية يتطلب أن تكون هذه الاحتياطات وفقاً للحجم الأمثل، والذي سبق توضيحه؛ ومن ثم يجب عدم المبالغة في تكوين هذه الاحتياطات مستقبلاً، كما يجب استثمار الفائض منها في الوقت الحالي.

### ثانياً: تكوين الاحتياطات من موارد حقيقية:

يجب ألا يكون تراكم الاحتياطات الدولية ناتجاً عن موارد غير حقيقية مثل: عائدات بيع القطاع العام، أو تقليل النفقات العامة بإتباع السياسة الانكماشية. الخ، إنما يجب أن يكون ناتجاً عن موارد حقيقية تنفيذ إستراتيجية للتصدير، والمعتمدة على دراسات تسويقية للأسواق الخارجية المراد التصدير إليها، هذا بالإضافة إلى تطوير الفن الإنتاجي، واستغلال كافة الطاقات الإنتاجية، وذلك من خلال تطبيق البرامج والاستراتيجيات الموضوعية، وتفعيلها بإدخال التعديلات اللازمة لتحقيق أهدافها.

### ثالثاً: استثمار الفائض في الاحتياطات الدولية:

إن تراكم الاحتياطات الدولية يترتب عليه تحمل ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة، والتي تتمثل في الاستثمار السابق؛ لأن الموارد المالية المتاحة تستخدم لشراء الاحتياطات بدلاً من زيادة رأس المال المحلي من خلال الاستثمار، أي أن الناتج الحدي لرأس المال المحلي هو تكلفة الفرصة البديلة لتكوين الاحتياطات، حتى لو تم قياس ذلك الناتج بسعر الفائدة المحلية؛ فالاستثمار يؤدي إلى زيادة رأس المال المحلي؛ ومن ثم تحسين المؤشرات الاقتصادية الأخرى كزيادة معدل النمو وتخفيض معدل البطالة... الخ. كذلك فإننا نرى أن البنك المركزي قد يقوم باستثمار جزء من احتياطي النقد الأجنبي في أوعية ادخارية وأوراق مالية تتميز بالضمان والسيولة السريعة والعائد المناسب مثل أذون الخزانة، خاصة إذا كانت هذه الأذون صادرة من حكومات دول قوية اقتصادياً مثل الولايات المتحدة، ومجموعة الدول الصناعية السبع، وهو ما تتبعه كثير من دول جنوب شرق آسيا في شراء سندات الخزانة الأمريكية،

على أنه يحظر الاستثمار في مجال الأسهم والعقود الأجلة تجنباً للمخاطر المرتفعة نسبياً لهذا النوع .

ومن ثم يجب عدم إتباع توصيات صندوق النقد الدولي بضرورة إنشاء آلية مستقلة عن البنك المركزي لإدارة الاحتياطات الدولية بهدف زيادة العوائد عن طريق استثمارها بالبورصات العالمية؛ لأنه لا تخفى المخاطر المترتبة على هذا الاستثمار حيث أنه يكون عرضة لمضاربات وانهيار تلك البورصات، فغالبا ما يكون الاستثمار الدولي دون التشغيل الكامل؛ وهذا ما يؤدي إلى زيادة تكلفة أموال الاحتياطي إذا ما اتجهت للاستثمار في السوق العالمية. كما أن استثمار الاحتياطات في استثمارات طويلة الأجل بالخارج يؤدي إلى تحول مصر إلى دولة ذات فائض في رأس المال؛ وهو ما يجعله وضعاً شاذاً خاصة مع وجود ما يعانيه الاقتصاد المصري من مشكلات اقتصادية. هذا بالإضافة إلى أن تحول جزء من الاحتياطي للاستثمار في الخارج ينفي عنه صفة الاحتياطي من حيث تمتعه بصفة السيولة والأمان والبعد عن المخاطر.<sup>١</sup>

كما أن اعتراض صندوق النقد على ضخ جزء من احتياطي النقد الأجنبي لمواجهة الطلب المحلي اعتراض في غير محله؛ حيث أنه من المهام الرئيسية لاحتياطي النقد الأجنبي هو الحفاظ على استقرار سعر الصرف، لا أن يكون احتياطي النقد الأجنبي مجرد ضماناً للدائنين الأجانب.<sup>٢</sup>

#### رابعاً: شراء الحكومة جزءاً من ديون مصر المعروضة للبيع:

من المجالات الأخرى للاستفادة باحتياطي النقد الأجنبي هو القيام بشراء بعضاً من ديون مصر المعروضة للبيع بدلاً من شراء الشركات الخاصة المصرية أو الأجنبية لهذه الديون، خاصة وأن هذه الديون تعرض في السوق السنوي للديون بسعر خصم يتراوح بين ٤٧-٥٠٪ من قيمتها الاسمية؛ مما يعني الحصول على عائد قد لا يقل عن ٥٠٪، وهذا السلوك قامت به العديد من الدول مثل النيجر وموزمبيق وبوليفيا.<sup>٣</sup> ويذكر أن حكومة الجزائر عندما زاد احتياطي النقد الأجنبي لديها قامت بعقد اتفاق على سداد مسبق لديون النمسا المستحقة والبالغة ٣٦٩ مليون دولار، كما قامت الجزائر في العشرين سنة الماضية بسداد ١١٨ مليار دولار من ديونها الخارجية، مقسمة إلى ٨٤ مليار أصول ديون، و ٣٤ فوائده.<sup>٤</sup>

<sup>١</sup> د. رمزي زكي: مرجع سابق، ص ٥٩ .

<sup>٢</sup> تجدد الجدل بمصر حول ربط احتياطي النقد بالدولار، البعض يفضل سلة عملات وآخرون يطالبون باستبعاد اليورو من المعادلة <http://www.albayan.co.ae/albayan/2000/7/28/eqt/11.htm>

<sup>٣</sup> د. رمزي زكي: المرجع السابق، ص ٦٤-٦٥ .

<sup>٤</sup> [www.aljazeera.net/news](http://www.aljazeera.net/news) & [www.cibafi.org/arabic/index.asp](http://www.cibafi.org/arabic/index.asp)

وطبقا للتقرير السنوي للبنك المركزي المصري عن عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤ أنه في إطار حرص البنك على رفع كفاءة استثمار الاحتياطات الدولية فقد تم خلال سنة التقرير تشكيل لجنة للاستثمارات من بعض أعضاء مجلس الإدارة لتتولى اقتراح وضع سياسات الاستثمار ومتابعة الأداء<sup>١</sup>.

#### خامسا: تحول عملة الاحتياطي إلى سلة عملات:

وقد ترتب على أهمية الاحتياطي أن اختلفت الآراء حول بقاء ارتباط الجنيه المصري بالدولار الأمريكي، أم أنه يجب فك هذا الارتباط؛ وبالتالي يجب أن يكون هناك سلة للعملات عوضا عن العملة الواحدة، وقد استند كل رأي من هذين الرأيين إلى العديد من المبررات التي تدعم وجهة نظره، وسوف نعرض لهذين الرأيين تباعا.

#### الرأي الأول: البقاء على الدولار كعملة احتياطي النقد الأجنبي:

استند أصحاب هذا الرأي إلى العديد من المبررات لتبرير بقاء الاعتماد على الدولار كعملة واحدة لاحتياطي النقد الأجنبي، ومن هذه المبررات ما يلي:

- \* - أن معظم حصيلة الدولة من النقد الأجنبي تأتي في صورة الدولار.
- \* - أن الديون المستحقة على مصر أيضا تقدر بالدولار.
- \* - أن معظم المعاملات التجارية والبنكية تفضل التعامل مع الدولار عن العملات الأخرى؛ على اعتبار أنه يعتبر أكثر استقرارا مع التقلبات التي يشهدها العالم من وقت لآخر، كما أن نسبة التراجع وفتراتها قصيرة مما يجعل الدولار أكثر قبولا لدى كافة الأطراف<sup>٢</sup>.
- \* - أنه بعد تحرير سعر الصرف أصبحت فكرة ربط الجنيه المصري بسلة من العملات غير ممكنة خاصة في الوقت الحاضر؛ لأن الجهاز المصرفي والسيارفة والبنك المركزي أصبحوا مهينين لتحرير سعر الصرف؛ وبالتالي أصبح من الصعب تغيير نظام الصرف خلال فترة قصيرة لأنه سوف يفقد الحكومة والبنك المركزي مصداقيتهما؛ حيث أن نظام الصرف يحتاج لفترة طويلة حتى يثبت نجاحه كما أن تحرير سعر الصرف ليس مسئولاً عن جميع المشكلات التي يواجهها الاقتصاد القومي بل يساعد على حل بعضها فقط .
- \* - أن ربط الجنيه المصري بسلة عملات يحتاج لتدخل البنك المركزي بشكل مستمر؛ لأن تثبيت سعر الصرف بسلة أخرى يؤثر على فاعلية السياسة النقدية المطبقة<sup>٣</sup>.

<sup>١</sup> البنك المركزي المصري: التقرير السنوي ٢٠٠٣/٢٠٠٤ ص ٢٩.

<sup>٢</sup> تجدد الجدل بمصر حول ربط احتياطي النقد بالدولار، البعض يفضل سلة عملات وآخرون بطالبون باستبعاد اليورو من المعادلة <http://www.albayan.co.ae/albayan/2000/7/28/eqt/11.htm>

<sup>٣</sup> ربط الجنيه المصري بسلة عملات هل يؤدي إلى استقرار السوق

## الرأي الثاني: ربط الجنيه المصري بسلة عملات:

يرى أصحاب هذا الرأي أن الاحتياطات الدولية ليست مجرد ادخار جزء من الدخل في صورة نقد أجنبي- أي لا توجد آثار سلبية كبيرة إذا ما تم الاحتفاظ بهذا الجزء في صورة عملة واحدة وهي الدولار حتى إذا تعرض الدولار للانخفاض والتقلبات- لكن هذا الاحتياطي يؤدي دورا هاما في الاقتصاد المصري نظرا لعلاقته المتشابكة والمؤثرة على العديد من القطاعات مثل الواردات، سعر الصرف، المديونية الخارجية.. الخ لذلك فإنه يجب ربطه بسلة من العملات الأخرى، وقد استندوا في ذلك إلى العديد من المبررات منها:

\*- أن تحرير سعر الصرف في ظل وجود ندرة في مصادر النقد الأجنبي، حيث أن مصادر مصر يغلب عليها الطابع الموسمي مثل السياحة والمنتجات الزراعية، أو أنها ترتبط بمؤثرات خارجية مثل دخل قناة السويس أو تحويلات العاملين بالخارج أو أسعار البترول؛ فإن هذا يؤدي إلى عدم استقرار سعر الصرف وحدوث اضطرابات وصعود وهبوط في قيمة الجنيه مقابل الدولار مما يفتح الباب من جديد لحدوث المضاربات والسوق السوداء، بينما وجود سلة العملات يؤدي إلى تفادي حدوث ذلك، حتى لو حدث ارتفاع لإحدى العملات وانخفاض للأخرى فإن المحصلة تكون استقرار قيمة الجنيه.<sup>1</sup>

\*- أن ربط الجنيه بسلة من العملات يحقق قدر من الاستقرار (الثبات النسبي) للعملة الوطنية خاصة في ظل تقلبات سوق صرف النقد الأجنبي، ومما يساعد على ذلك أن تكون العملات قوية تتمتع بالثبات النسبي.<sup>2</sup>

\*- يجب أن تكون هذه السلة (سلة مرجحة) أي حسب الأوزان النسبية لتعاملتنا مع الدول التي تمثل هذه العملات وبالتالي يأتي اليورو في المقدمة أكبر وزنا ثم يليه الدولار ثم العملات الأخرى.

\*- إذا كان من المهام الرئيسية لاحتياطي النقد الأجنبي توفير قيمة الواردات لعدد من الشهور؛ فإن المنطق يستوجب أن يكون هذا الاحتياطي بعملات بلد التصدير لمصر، كما يوضحه الجدول التالي.

### جدول (١٧)

قيمة الواردات حسب التوزيع الجغرافي		القيمة بالمليون دولار		البيان
٢٠٠١/٢٠٠٠	٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠٠٥/٢٠٠٤

<http://www.ahram.org.eg/archive/2003/2/24/econ7.htm>

<sup>1</sup> ربط الجنيه المصري بسلة عملات هل يؤدي إلى استقرار السوق

<http://www.ahram.org.eg/archive/2003/2/24/econ7.htm>

Resrve Bank of New Zealand, Foreign Reserve Management, Risk Manangement

<sup>2</sup> Document,p1-7.



٧٨٤٩,٠	٥٩٢٢,٧	٥١٠٨,٦	٥٢٩٦,٦	٦١٤٥,١	الاتحاد الأوروبي
١٩٧٢,٧	١٤٩٧,١	١٣٦٥,٥	١٣٢٢,٧	١٢٦٦,٩	الأوروبية الأخرى
٥٤٨,٢	٢٢٢,١	٢٨٨,٢	٢٥٤,٦	٢٥١,١	روسيا والكومنولث
٥٢٢٠,٢	٤٣٠٢,٦	٣٧٣٢,١	٣٩٨٤,٠	٤٤١٤,٩	الولايات المتحدة
٢١٣٣,٦	١٢٨٤,٠	٨٦٦,٣	٨٤٧,٥	٧٥٤,٣	الدول العربية
٣٦٠٣,٦	٢٦٤٢,٥	٢١٨٩,٥	٢٠٩٦,٩	٢٥٥٣,٨	الدول الآسيوية

المصدر: البنك المركزي، النشرة الشهرية، ع ١١٢، يوليو ٢٠٠٦، ص ٨٤.

ومن ثم يجب أن يكون وزن كل عملة في سلة العملات مقاربا أو متوازنا لقيمة الواردات من الدولة صاحبة العملة، حتى تكون الفائدة متحققة بالفعل من استخدام الاحتياطي النقدي طالما أن ذلك هو أحد مهامه.

\*- أن هبوط سعر الدولار في مقابل العملات الأخرى كما هو واقع الآن وفي ظل ارتباط الجنيه المصري به؛ فإنه لن يكون في صالح الاقتصاد<sup>١</sup> حيث سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة التعامل مع الخارج عند تحويل الدولار إلى تلك العملات، والسبب في ذلك أن الميزان التجاري للولايات المتحدة يعاني من عجز كبير مع الشركاء التجاريين مما جعل الولايات المتحدة تتجه إلى تخفيض قيمة الدولار في محاولة لتصحيح الأوضاع، والعمل على زيادة صادراتها؛ ومن ثم لا يمكن قبول استمرار تبعية الجنيه المصري للدولار؛ لأنه يجعل الاقتصاد المصري مرتبط بما يحدث في الاقتصاد الأمريكي سواء من حيث معدلات التضخم أو سعر الفائدة .

\*- أن التنوع في الاحتياطي يحقق سيولة كبيرة، ويزيد من عوائد مصر من توظيف هذه الاحتياطيات، كما يقلل من التأثير السلبي للعوامل الخارجية؛ وذلك لأن مصر لا تستطيع تحمل انهيار في الاحتياطي المعتمد على الدولار مثلما عانت دول جنوب شرق آسيا نهاية عام ١٩٩٧<sup>٢</sup>.

ونحن نتفق مع هذا الرأي الذي يرى ضرورة ربط الجنيه المصري بسلة من العملات طبقا للمبررات السابقة، كما أننا سوف نقوم بالرد على مبررات الرأي الأول كما يلي:

بالنسبة للمبرر الأول وهو أن حصيلة الدولة من النقد الأجنبي تأتي بالدولار نقول أنه يمكن تغيير الدولار إلى العملات التي تريدها مصر، فمثلا عند التعامل مع الاتحاد الأوروبي وهو أكبر شريك تجاري لمصر أن نحصل على المقابل باليورو

<sup>١</sup> البنوك المركزية تدعم سلة عملاتها باليورو على حساب الدولار <http://mail.alwatan.com.sa:8383>  
<sup>٢</sup> <http://www.albayan.co.ae/albayan/2000/07/28/eqt/11.htm>

بدلاً من الدولار، وهكذا في التعامل مع الدول الأخرى مثل اليابان أو إنجلترا، كما يمكن تطبيق ذلك على عوائد البترول أو قناة السويس.. الخ.

أما بالنسبة للمبرر الثاني: وهو أن ديون مصر للخارج جميعها بالدولار نرى أن هذا المبرر هو ادعى لتطبيق سلة العملات بدلاً من الدولار فقط؛ لأن التباطؤ الذي يعاني منه الاقتصاد الأمريكي وتفاقم العجز في الميزان التجاري يجعل الإدارة الأمريكية تتجه دوماً إلى تخفيض قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى؛ حتى تزيد من القدرة التنافسية للصادرات؛ وبالتالي تخفيض العجز في الميزان التجاري الأمريكي؛ ومن ثم فعند توافر العملات الأخرى والسداد بها في ظل ارتفاع قيمتها مقارنة بالدولار فإن هذا يوفر قدراً كبيراً من النقد، وهذه النتيجة تكون أكثر وضوحاً في حالة وجود ديون على مصر بعملة أخرى سعرها مرتفع مقارنة بالدولار مثل اليورو أو الإسترليني، وفي ظل نقص هذه العملات فإنه يتم السداد بالدولار عن طريق تحويله لتلك العملات مما يزيد من تكلفة هذه الديون، والعكس صحيح .

أما التبرير الآخر الذي يقول أن التعامل بالدولار يلقي قبولا من جميع الأطراف نظراً لما يتمتع به من استقرار نسبي، فإننا نرى أن هذا المبرر ليس سبباً لكنه نتيجة لما تنتهجه السلطة النقدية بجعل الدولار العملة الأساسية لاحتياطي النقد الأجنبي أي طبقاً لمبدأ السلعة الموجودة يتم التعامل معها سواء بالشراء أو البيع، خاصة مع عدم وجود عملات أخرى تحظى بنفس الاهتمام من السلطة النقدية، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى أن القول بأنه أكثر استقراراً فإنه يوجد نسبة كبيرة من الشك حيال ذلك خاصة في ظل حدوث الأزمات الكبرى المتتالية في كثير من دول العالم نظراً لارتباط عملات هذه الدول بالدولار، وما أزمة دول جنوب شرق آسيا ببعيدة عن ذلك.

أما التبرير الذي يقول بعدم إمكانية ربط الجنيه بسلة عملات خاصة بعد تحرير سعر الصرف لأن ذلك سوف يؤدي إلى عدم استقرار سوق الصرف كما أنه سوف يؤثر على مصداقية الحكومة والبنك المركزي، خاصة بعد استعداد كافة الأطراف بما فيهم البنك المركزي لتطبيق تحرير سعر الصرف، ونرد على ذلك بأن تحرير سعر الصرف ادعى لتطبيق سلة العملات وليس مانعاً له، وواقع سوق الصرف يشهد على ذلك حيث تأثرت جميع العملات بهذا التحرير ولم يقتصر التأثير على الدولار فقط. كما أن ربط الجنيه بسلة عملات ليس له تأثير على مصداقية الحكومة أو البنك المركزي لأن تطبيق سلة العملات لا يتعارض مع تحرير سعر الصرف بل يدعمه ويقويه، بينما التعارض الذي قد يؤثر فعلاً على هذه المصداقية هو عدول الحكومة والبنك المركزي عن تحرير سعر الصرف والعودة مرة أخرى إلى تثبيته.

وأخيرا بالنسبة للتبرير الذي يقول بأن التحول إلى سلة عملات يحتاج إلى التدخل المستمر من البنك المركزي مما يؤثر على فاعلية السياسة النقدية، نقول بأن هذا التبرير ليس صحيحا على إطلاقه خاصة إذا ما أخذنا في الاعتبار ما ذكرناه سابقا من ضرورة العمل على تنوع متحصلات النقد الأجنبي حتى يتم توفير العملات الأخرى، ومما يساعد على ذلك تحرير سوق الصرف بالنسبة لجميع العملات لأن هذا سوف يكفل الاستقرار النسبي؛ وبالتالي لن يتدخل البنك المركزي إلا في إطار ضيق في نطاق تطبيق السياسة النقدية.

### الخاتمة:

نعرض في هذه الخاتمة إلى النتائج التي تم التوصل إليها، ثم نعرض للتوصيات:

### أولاً: النتائج:

- إن الاحتياطيات الدولية بالرغم من أهميتها الكبيرة إلا أن ذلك لم يتضح إلا فيما يتعلق بالحفاظ على استقرار سعر الصرف وإن لم يكن كما كان يتوقع، بينما تأثيرها محدود على المؤشرات الأخرى، حيث لم تظهر علاقة وثيقة بينهما.
- أن هناك تنوع في مصادر احتياطي النقد الأجنبي في مصر، وإن كانت جميعها لا تتمتع بالاستقرار، كما وأن الميزان التجاري يشهد عجزاً دائماً؛ وهو ما يستبعد الصادرات كمصدر لتلك الاحتياطيات .
- أن العملة الأساسية لهذه الاحتياطيات هي الدولار، دون توضيح من قبل السلطة النقدية لأسباب ذلك؛ وهذا ما ساهم بدور ما في رفع أسعار صرف العملات الأخرى.
- زيادة مقدار الاحتياطيات خلال الفترة الماضية لأسباب عدة، لكنه رغم ذلك لم يتم الاستفادة بتلك الاحتياطيات لصالح الاقتصاد القومي.
- من خلال النتائج السابقة يتضح صحة فرضية الدراسة؛ حيث تبين أن تراكم الاحتياطيات الدولية لم يكن مؤشراً حقيقياً على تحسن الاقتصاد المصري؛ ومن ثم يجب العدول عن تراكم هذه الاحتياطيات.

### ثانياً: التوصيات:

- يجب عدم المبالغة مستقبلاً في تراكم الاحتياطيات الدولية دون أن تكون ناتجة عن استثمار حقيقي خاصة من الصادرات؛ وذلك حتى لا تتعارض مع المؤشرات الأخرى مثل: الميزان التجاري والمديونية الخارجية.
- ضرورة حسن استثمار الفائض الحالي من الاحتياطيات الدولية، سواء كان ذلك بتوجيهه إلى صناعات تصديرية، أو القيام بسداد الديون الحكومية؛ حتى تخفف الدولة الأعباء عن الأجيال القادمة .
- تطبيق سلة عملات لاحتياطي النقد الأجنبي وعدم اقتصره على الدولار، مع الأخذ في الاعتبار عملة الدين الخارجي، وعملة الدول المصدرة لمصر.
- القيام بدراسات متعمقة حول هذا الموضوع بكافة جوانبه سواء من قبل السلطة النقدية والخبراء.

## المراجع:

١. د. جاب الله عبد الفضيل بخيت: اقتصاديات النقود والبنوك، جامعة حلوان، ٢٠٠٤.
  ٢. د. رمزي زكي: المغالاة في الاحتياطات الدولية: هل يمكن استخدامها للخروج من المأزق الراهن للاقتصاد المصري، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، المجلد الثاني، ع ١، ١٩٩٤.
  ٣. د. عبد المنعم راضي: نظرية النقود والبنوك، بدون دار نشر، ٢٠٠١.
  ٤. د. كامل بكري: مبادئ الاقتصاد، الدار الجامعية، ١٩٨٦.
  ٥. البنك المركزي المصري: التقرير السنوي، أعداد متفرقة.
  ٦. البنك المركزي المصري: النشرة الشهرية، أعداد متفرقة.
  ٧. أحمد السيد النجار: الجنيه المصري بلا دفاعات في سوق المضاربة  
[www.aawsat.com/leader.asp?section=3&ISSUE=8846&ARTICLE=156322](http://www.aawsat.com/leader.asp?section=3&ISSUE=8846&ARTICLE=156322)
  - ٨- البنوك المركزية تدعم سلة عملاتها باليورو على حساب الدولار  
<http://mail.alwatan.com.sa:8383>
  - ٩- احتياطي الصين من النقد الأجنبي يقود إلى الاستثمار والتجارة  
<http://www.youghegong.com/arabic/6401.htm>
  - ١٠- الاقتصاد المصري يستعيد جاذبيته  
<http://www.arbcomconsult.com/egypt/intro.htm>
  - ١١- عبد الكريم حمودي: انهيار الجنيه : [www.mafhoum.com/press/livfe](http://www.mafhoum.com/press/livfe)
  - ١٢- د. محمود عبد الفضيل: وجهة نظر اقتصادية: أسباب تحسن سعر صرف الجنيه المصري  
[www.daralhyat.com/business](http://www.daralhyat.com/business)
  - ١٣- تجدد الجدل بمصر حول ربط احتياطي النقد بالدولار، البعض يفضل سلة عملات وآخرون يطالبون باستبعاد اليورو من المعادلة  
<http://www.albayan.co.ae/albayan/2000/7/28/eqt/11.htm>
  - ١٤- ربط الجنيه المصري بسلة عملات هل يؤدي إلى استقرار السوق  
<http://www.ahram.org.eg/archive/2003/2/24/econ7.htm>
  - ١٥- مغاوري شلبي & صلاح العربي: تمرد الدولار يربك المصرفيين  
[www.islamonline.net/iol-arabic](http://www.islamonline.net/iol-arabic)
- 1- Yoichi Shinkai: The accumulation of international reserves under an inflationary pressure, Journal of Economics, Volume 33, Number 1-2, March 1973, p55-66.
- 2- [www.springerlink.com/content/p8434772t6h50224/](http://www.springerlink.com/content/p8434772t6h50224/)

- 3- J.A.H. de Beaufort Wijnholds: The need for reserves under full and limited flexibility of exchange rates, Journal De Economist, , Volume 122,Number 3, May 1974,p225-243.
- 4-European Central Bank: Development of An International Investment position ,and International Reserves for The Euro area,7/10/1999,ST/IMF/BP/99-28.DOC, p 1-5.
- 5-Marion V. Williams: Foreign Exchange Reserves: How Much is Enough? C.B.of The Bahamas,2005.
- 6-Christopher J.Neely: Are changes in Foreign Exchange Reserves Well correlated with Official Intervention ? Federal reserve Bank of ST.Louis,9-10 2000.
- 7-New Zealand Parliament Buildings Wellington: Foreign Reserve
- 8-Resrve Bank of New Zealand, Foreign Reserve Management,Risk Manangement Document
- 9-Phil Garton: Foreign reserve accumulation in Asia: Can it be sustained: International Economy Division, Australian Treasury
- 10-Guy Levy-Rueff: A first Assessment of the ECB's Management of Foreign Reserve Assets [www.ecu.activities.belindex.html](http://www.ecu.activities.belindex.html).
- 11- <http://www.sis.gov.eg/npd/a/html1/289d.htm>
- 12- [www.cibafi.org/arabic/index.as](http://www.cibafi.org/arabic/index.as)
- 13 -[www.ahram.org.eg/archive/2003/10/2/AMOD4.HTM](http://www.ahram.org.eg/archive/2003/10/2/AMOD4.HTM)
- 14-[www.aljazeera.net/news](http://www.aljazeera.net/news) & [www.cibafi.org/arabic/index.asp](http://www.cibafi.org/arabic/index.asp)
- 15-<http://www.albayan.co.ae/albayan/2000/07/28/eqt/11.htm>
- 16 -<http://arabic.people.com.cn>
- 17-[http://arabic.cnn.com/middle\\_east](http://arabic.cnn.com/middle_east)
- 18- [www.ciionline.org/Common/282/Images/Forex](http://www.ciionline.org/Common/282/Images/Forex)

## **International reserves between activation and magnification (Egypt Status)**

### **abstract**

The issue of international reserves appeared in egypt in the last period especially from the monetary authorities which release from time to other reports about this reserves and the increasing of them .that they depend on them as evidence of the success of the monetray policy what clear the size of magnification and so the recuperate of the egyptian economy because of the improvement of the economic indicators whether it's local or international .they also depend on the role of the foreign monetary reserve in keeping the stability of the exchange rate, saving resources to face the external payments, avoid any refused economic policies so that consider indicator to the economic power of the state and attract the foreign investment.

And as result the monetary authorities adopt exaggeration in the accumulation of this reserves and increase them even from the international standard and lead to this increase many factors like increase of the tourism proceeds and suize canal ,decrease of the dollar exchange rate in the last period and appear from the study that the positive effect of international reserves not like the point of view of the actors in the monetary policy that the effect was so limitd .especially in the exchange rate. so there are no real or touched benefit in that reserves especially in the endeavor to accumulate more of them .and without reasons the dollar dominate the reserves avoiding other currencies what lead to alot of negative effects the big one is contribution of of raising the exchange rate of Other currencies like yoro,yen and sterling pound .

And through evaluation of the status of the egyptian interernational reserves ,the study reach to the necessity of activation the role of this reserves to have additional value and that through investing them in the different fieldes , and one of means to activating that necessity of transfer the currency of this reserves to basket of currencies instead of one currency to avoid the negative effect.