

تحويلات العاملين في الخارج وأثرها على السياسة النقدية "حالة مصر"

د. عشري محمد علي
مدرس بالمعهد العالي للدراسات النوعية- الجيزة

مستخلص

قامت الدراسة بتحليل إتجاهات تدفقات تحويلات العاملين في الخارج أثناء الدورات الاقتصادية العديدة التي مر بها الاقتصاد المصري خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٦ ، مع تحليل إتجاهات السياسات النقدية في تلك الفترة للوقوف على مدى عمل تدفقات التحويلات في إتجاه هذه السياسات بما يعزز من فاعليتها او العمل في عكس إتجاهها مما يقلل من فاعليتها ، وقد خلصت الدراسة الى أن للتدفقات الكبيرة لتحويلات العاملين في الخارج تأثير على فاعلية السياسات النقدية في الاقتصاد المصري.

مفتاح الكلمات/ تحويلات العاملين في الخارج- السياسة النقدية - الاقتصاد المصري

مقدمة:

بلغ حجم تحويلات العاملين الدولية ٥٧٣,٦ مليار دولار نصيب الدول النامية منه ٤٢١,٩ مليار دولار عام ٢٠١٦ بنسبة ٧٣,٥% و إن كان الحجم الحقيقي لهذه التحويلات يتجاوز هذه الارقام بصورة كبيرة بعد احتساب التحويلات التي تتم عبر القنوات غير المنظمة (غير الرسمية) ، الأمر الذي يجعل تأثيراتها بالغة الأهمية في الإقتصاد الكلي للدول المستقبلة لهذه التحويلات، وذلك من خلال توفير دخل متواصل من النقد الأجنبي وتوفير موارد لتمويل الإستيراد وتحفيز الطلب الكلي في الإقتصاد، وبالتالي تحفيز النمو الإقتصادي .

ولكن يمكن أن تمثل هذه التحويلات خاصة الكبيرة والمستدامة قناة تنتقل خلالها الصدمات من البلدان المرسله إلى البلدان المتلقية لهذه التحويلات وهو ما يربط بين الدورات الإقتصادية على الجانبين ، على سبيل المثال انتقل الهبوط الإقتصادي الحاد في الإقتصاديات المتقدمة (المرسله للتحويلات) إلى الإقتصاديات ذات الدخل المنخفض والمتوسط (المتلقية للتحويلات) خلال الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ نظراً لإضطراب العاملين في الخارج إلى تخفيض تحويلاتهم إلى اسرهم، كما أن انخفاض أسعار النفط أدى إلى إنتقال ماثل للأثار من البلدان المنتجة للنفط في الخليج العربي إلى البلدان المتلقية للتحويلات ، وعلى جانب آخر نجد أن تحويلات العاملين تميل إلى التزايد في فترات الهبوط الإقتصادي (عكس الدورة الاقتصادية) عندما تكون الدورات الإقتصادية للبلدان المرسله والبلدان المتلقية متفرقة نسبياً .

مشكلة الدراسة:

تنشط السياسات النقدية في مواجهة دورات الركود الاقتصادي عن طريق إتباع سياسات نقدية توسعية يمكن أن تعززها التدفقات الكبيرة لتحويلات العاملين في الخارج إذا كانت تعمل في عكس هذه الدورات ولكن يمكن أن تقلل التحويلات من فاعلية هذه السياسات إذا إنخفضت بشكل كبير وأخذت نفس إتجاه دورات الركود الإقتصادي، كما أن هذه التحويلات يمكن أن تقلل من فاعلية السياسات النقدية الإنكماشية والتدقيق عند إرتفاع معدلات التضخم إذا حدث تدفق كبير للتحويلات في تلك الفترة الزمنية.

وتمثل تحويلات العاملين في الخارج مصدر مستقر ومستدام للتمويل الخارجي في الاقتصاد المصري والتدقيق بلغ متوسط مساهمتها في الناتج القومي ٥,٧% خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٥ وأخذت هذه التحويلات إتجاهات عديدة من الصعود والهبوط سواء في إتجاه الدورات الاقتصادية او عكسها بما قد يعزز من فاعلية السياسات النقدية التي تنشط في مواجهة هذه الدورات او يقلل من فاعليتها.

فرضية الدراسة:

"تؤثر التدفقات الكبيرة لتحويلات العاملين في الخارج على فاعلية السياسات النقدية في الاقتصاد المصري"

هدف الدراسة:

تهدف الدراسة الى التحقق من صحة الفرضية من خلال الاجابة على السؤال

الآتي:

الآتي أي مدى تؤثر التدفقات الكبيرة لتحويلات العاملين في الخارج على فاعلية السياسة النقدية في الاقتصاد المصري؟

وفى سبيل تحقيق هذا الهدف تقوم الدراسة بتحليل إتجاهات تدفقات تحويلات العاملين في الخارج أثناء الدورات الاقتصادية العديدة التي مر بها الاقتصاد المصري خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٦ ، مع تحليل إتجاهات السياسات النقدية في تلك الفترة للوقوف على مدى عمل تدفقات التحويلات في إتجاه هذه السياسات بما يعزز من فاعليتها او العمل في عكس إتجاهها مما يقلل من فاعليتها .

وبناءً على ذلك تقسم الدراسة إلى الأجزاء الآتية:

١- مفهوم تحويلات العاملين في الخارج واهميتها الاقتصادية

- مفهوم تحويلات العاملين.
 - الأهمية الاقتصادية لتحويلات العاملين في الخارج.
- #### **٢- آليات عمل قنوات السياسة النقدية وتحويلات العاملين في الخارج**

- قناة سعر الفائدة وتحويلات العاملين في الخارج.
- قناة الأصول وتحويلات العاملين في الخارج.
- قناة سعر الصرف وتحويلات العاملين في الخارج.
- قناة التوقعات وتحويلات العاملين في الخارج.
- قناة الائتمان وتحويلات العاملين في الخارج.

٣- تحويلات العاملين والسياسة النقدية في مصر

- توجهات السياسة النقدية في مصر .
- تدفقات تحويلات العاملين إلى الاقتصاد المصري.
- تأثير تحويلات العاملين في الخارج على السياسة النقدية في مصر.

٤- نتائج الدراسة**١- تحويلات العاملين في الخارج وأهميتها الاقتصادية****١/١ مفهوم تحويلات العاملين**

تمثل تحويلات العاملين في الخارج الدخل الذي تحصل عليه الأسر المعيشية^١ من إقتصاديات خارجية والذي ينشأ في الأساس نتيجة إنتقال افرادها إلى إقتصاديات أخرى بصفة مؤقتة او دائمة ، غير أن التعاريف الرسمية للتحويلات تستند إلى مفهوم أوسع بقليل حيث تعتمد تعاريف ميزان المدفوعات التي لا تقوم على مفاهيم الهجرة او التوظيف او العلاقات الأسرية ولا يوجد في إطار دليل ميزان المدفوعات (الطبعة السادسة) لصندوق النقد الدولي بند واحد يغط جميع المعاملات المتعلقة بتحويلات العاملين في الخارج وإنما يوجد مجموعة من البنود الأساسية والتكميلية والتي تستخدم في حساب مجملات تحويلات العاملين في الخارج .

ومن خلال التعرف على مكونات ميزان المدفوعات والبنود المستخدمة في حساب مجملات تحويلات العاملين في الخارج داخله يمكن الوصول إلى فهم واضح لتحويلات العاملين .

١/١/١ ميزان المدفوعات

ميزان المدفوعات هو بيان إحصائي يلخص المعاملات بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة معينة، ويتألف من حساب السلع والخدمات، وحساب الدخل الأولي، وحساب الدخل الثانوي، والحساب الرأسمالي، والحساب المالي، ووفق نظام

^١ وحدة احصائية اجتماعية اقتصادية تتألف من جملة الأفراد الذين يعيشون معاً في دار واحدة. أي تتكون من مجموعة الأفراد الذين يشتركون في المسكن وفي الواجبات الأساسية.

القيود المزدوج الذي يركز عليه ميزان المدفوعات، يُسجّل لكل معاملة قيّدان، ومجموع القيود الدائنة يساوي مجموع القيود المدينة. ويتم التمييز بين الحسابات المختلفة في ميزان المدفوعات حسب طبيعة الموارد الإقتصادية التي يتم توفيرها والحصول عليها كما يأتي^٢:

▪ الحساب الجاري

يعرض الحساب الجاري تدفقات السلع والخدمات والدخل الأول^١ والدخل الثانوي بين المقيمين وغير المقيمين. ويتكون الحساب الجاري من مجموعة مهمة من الحسابات ضمن ميزان المدفوعات كما يلي:

- حساب السلع والخدمات- ويعرض هذا الحساب معاملات السلع والخدمات.
 - حساب الدخل الأولي _ ويعرض هذا الحساب المبالغ مستحقة الدفع والمبالغ مستحقة القبض مقابل تمكين كيان آخر من إستخدام العمالة أو الموارد المالية أو الأصول غير المنتجة غير المالية لفترة مؤقتة.
 - حساب الدخل الثانوي _ ويبين هذا الحساب إعادة توزيع الدخل، أي قيام أحد الأطراف بتوفير موارد للأغراض الجارية دون حصوله في المقابل على أي قيمة اقتصادية كعائد مباشر، ومن أمثلة ذلك- التحويلات الشخصية والتحويلات الجارية المرتبطة بالمساعدات الدولية.
- ويُعرف رصيد هذه الحسابات بأنه رصيد الحساب الجاري، وهو عبارة عن الفرق بين مجموع الصادرات والدخل مستحق القبض من ناحية ومجموع الواردات والدخل

^٢ صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، ٢٠٠٩، ص. ٩.

مستحق الدفع من ناحية أخرى (تشير الصادرات والواردات إلى السلع والخدمات على السواء، بينما يشير الدخل إلى الدخل الأولي والدخل الثانوي).

▪ الحساب الرأسمالي

يعرض الحساب الرأسمالي القيود الدائنة والقيود المدينة للأصول غير المنتجة غير المالية والتحويلات الرأسمالية بين المقيمين وغير المقيمين، ويعني ذلك أنه يسجل عمليات اقتناء الأصول غير المالية غير المنتجة والتصرف فيها، مثل بيع الأراضي إلى السفارات وبيع عقود الإيجار والتراخيص، وكذلك التحويلات الرأسمالية، أي قيام أحد الأطراف بتوفير موارد للأغراض الرأسمالية دون حصوله في المقابل على أي قيمة اقتصادية كعائد مباشر.

▪ الحساب المالي

يبين الحساب المالي صافي قيمة عمليات إقتناء الأصول والخصوم المالية والتصرف فيها.

ويمثل مجموع رصيدي الحسابين الجاري والرأسمالي صافي الإقراض (الفائض) أو صافي الإقتراض (العجز) الذي يسجله الإقتصاد المعني في معاملته مع العالم الخارجي، ويساوي ذلك من الناحية المفاهيمية صافي رصيد الحساب المالي، وبعبارة أخرى يقيس الحساب المالي كيفية تمويل صافي الإقراض المقدم إلى غير المقيمين أو صافي الإقتراض منهم، ويفسر الحساب المالي وحساب التغيرات الأخرى معا التغير الذي يطرأ على وضع الإستثمار الدولي بين بداية الفترة ونهايتها.

٢/١/١ ميزان المدفوعات وتحويلات العاملين في الخارج

لا يوجد في إطار دليل ميزان المدفوعات (الطبعة السادسة) لصندوق النقد الدولي [١] بند واحد يغط [٢] جميع المعاملات المتعلقة بتحويلات العاملين في الخارج وإنما يوجد مجموعة من البنود الأساسية والتكميلية والتي تستخدم في حساب مجملات تحويلات العاملين في الخارج.

ويحتوي إطار ميزان المدفوعات على [٣] بندين أساسيين يرتبطان ارتباطاً وثيقاً بتحويلات العاملين وهما تعويضات العاملين والتحويلات الشخصية، بالإضافة إلى [٤] مجموعة أخرى من البنود التكميلية كما يأتي^٣:

١/٢/١/١ بنود أساسية

وتشمل بنديين أساسيين هما تعويضات العاملين والتحويلات الشخصية ويقيدان في الحساب الجاري.

• تعويضات العاملين

تمثل تعويضات العاملين تعويضاً عن مساهمة عنصر العمل في عملية الانتاج الذي يساهم به فرد ما مرتبط بعلاقة عمل مع المؤسسة ويقصد بها في ميزان المدفوعات دخل العاملين العابرين للحدود والموسميين وغيرهم من العمال المستخدمين لأجل قصير الذين يعملون في إقتصاد لا يقيمون فيه ودخل العاملين المقيمين الذين يعملون في جهات غير مقيمة .

^٢ صندوق النقد الدولي، المعاملات الدولية في تحويلات المغتربين - مرشد لمعدي الاحصاء ومستخدميها، ٢٠٠٩، ص ١٩-٢٠.

• التحويلات الشخصية

تشمل التحويلات الشخصية جميع التحويلات الجارية النقدية أو العينية التي ترسلها الاسر المعيشية المقيمة إلا أن أسر معيشية غير مقيمة أو تتلقاها منها، وبالتالي تشمل التحويلات الشخصية جميع التحويلات الجارية فيما بين الافراد المقيمين وغير المقيمين، ولذلك تمثل التحويلات الشخصية مجموعة جزئية من التحويلات الجارية، وهي تغطي جميع التحويلات الجارية التي يرسلها الأفراد إلا أفراد اخرين.

٢/٢/١/١ بنود تكميلية

يوجد صندوق النقد بإعداد ونشر البنود التكميلية، على أن يكون ذلك على أساس تطوعي حسب إحتياجات البيانات لدى الإقتصاد القائم بإعداد البيانات وتمثل هذه البنود في الآت:

- السفر والنقل المرتبطان بعمل عمال الحدود والعمال الموسميين وغيرهم من العمال المستخدمين لأجل قصير، وتقييد في حساب السلع والخدمات.
- الضرائب والمساهمات الاجتماعية المرتبطة بعمل عمال الحدود والعمال الموسميين وغيرهم من العمال المستخدمين لأجل قصير، وتقييد في حساب الدخل الثانوي.
- التحويلات الرأسمالية فيما بين الأسر المعيشية وتقييد في الحساب الراسمال.
- المزايا الاجتماعية وتقييد في حساب الدخل الثانوي.^٤

^٤ تشمل المزايا الاجتماعية المزايا مستحقة الدفع بموجب نظم الضمان الاجتماعي ومعاشات التقاعد، وهي تتضمن معاشات التقاعد والمزايا غير التقاعدية التي تصرف في بعض الحالات أو الظروف مثل المرض والبطالة ولأغراض السكن والتعليم، وقد تتخذ شكلا نقديا أو عينيا. وتتضمن أيضا المزايا الاجتماعية مستحقة الدفع من جانب الوحدات الحكومية أو المؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الاسر المعيشية إلى الاسر المعيشية لتلبية نفس الإحتياجات التي توفرها نظم

- التحويلات الجارية لإل المؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية وتفيد في حساب الدخل الثانوى.
 - التحويلات الرأسمالية لإل المؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية وتفيد في الحساب الراسمالل.
- ويتبين مما سبق، أن فهم تحويلات العاملين في الخارج بوجه عام يتطلب الأخذ في الحسان تدفقات جميع التحويلات المتعلقة بالعاملين في الخارج ضمن بنودها الاساسية والتكميلية في ميزان المدفوعات.

٢/١ الأهمية الإقتصادية لتحويلات العاملين في الخارج

- لتحويلات العاملين الكبيرة والمستدامة أثار إقتصادية متعددة علل البلدان المتلقية لهذه التحويلات ومنها:
- تتميز تحويلات العاملين بالاستقرار النسبي ، كما أنها تعمل فل اتجاه عكس دورة الأعمال فهي قد ترتفع عند حدوث تراجع في مستوى النشاط الإقتصادي مما يعمل علل الحد من تقلبات معدل نمو الناتج المحلي الاجمالل.
 - تسهم هذه التحويلات فل تحسن الجدارة الائتمانية للدول المستقبلة لهذه التحويلات ، وهو ما يعزز من القدرة علل الإقتراض من الأسواق المالية الدولية بفضل تحسن نسب الدين إلل الصادرات من السلع والخدمات والتي تمثل احد أهم المؤشرات المستخدمة في قياس عبأ المديونية (عند إحتساب تحويلات العاملين ضمن الصادرات).

التأمين الإجماعي والتي لا تحصل الأسر المعيشية عليها من أي من نظم التأمين الإجماعي. وقد تكون قيمة المزايا الإجماعية عبر الحدود غير مهمة، ولكنها يمكن أن تكون مهمة في الإقتضادات التي يعمل عدد كبير من مقيميها أو كانوا يعملون في إقتصادات أخرى.

- يمكن للدول المستقبلية للتحويلات القيام بتوريق هذه التحويلات من خلال إستبدالها بسندات قابلة للتداول في الأسواق الدولية وهو ما يساعد الدول المستقبلية لهذه التحويلات على الوصول للتمويل الخارجي^٥.
- من شأن التحويلات المالية أن تدعم النمو الإقتصادي وتطوير القدرة الإنتاجية عبر قناتي الإستثمار وتعميق السوق المالية، فالواقع أن التحويلات المالية تشكل مصدراً من مصادر التمويل الاجنبى التي من شأنها أن تعزز وتيرة تراكم رأس المال المادي والبشري (قناة الإستثمار) وبالإضافة إلى ذلك تميل التحويلات المالية إلى زيادة توفر الاموال لدى النظام المالي المحلي، ما يسهل على الأسر المعيشية التي تتلقى تلك التحويلات طلب منتجات وخدمات مالية أخرى والحصول عليها، وهو ما لم تكن لتحصل عليه لولا ذلك، وإلا جانب ذلك يمكن أن تخفف التحويلات المالية من الضيق المالي الذي تعانيه الأسر المعيشية المتلقية خاصة تلك التي تعيش في الأرياف والتي لم تحصل على خدمات جيدة من الوسطاء الماليين الموجودين^٦.
- تحويلات العاملين في الخارج تساعد على توسيع القاعدة الضريبية من خلال إنفاقها على استهلاك كل من السلع المنتجة محليا والواردات ، مما يزيد بدوره من إيرادات ضرائب المبيعات، وضرائب القيمة المضافة، ورسوم

^٥ التقرير الاقتصادي العربي الموحد، " تحويلات العاملين في الخارج والتنمية الاقتصادية في الدول العربية" ٢٠١٦، ص١٨٦-١٨٧.

^٦ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، " تسخير التحويلات المالية ومعارف المقترين لبناء القدرات الإنتاجية"، تقرير أقل البلدان نمواً، 2012، ص١٤.

- الواردات^٧، وهو ما يسهل على البلدان الحفاظ على إستمرارية أوضاع مالياتها العامة، أي أنها تتجنب الوصول إلى وضع يتصاعد فيه الدين العام دون توقف.^٨
- تراكم رأس المال : يمكن أن تؤثر تحويلات العاملين في الخارج على معدل تراكم رأس المال في البلدان المستفيدة بطرق شتى، فأولاً- يمكن أن تمويل الإستثمار بصورة مباشرة، ويمكن أن تيسر التدفقات الداخلة من تحويلات العاملين أيضا تمويل الإستثمارات بتحسين الجدارة الائتمانية للأسر المعيشية وزيادة قدراتها فعليا على الاقتراض، ويمكن أيضا أن تحد التحويلات من علاوة المخاطر التي يطلبها المقرضون لأنها تحد من تقلب الناتج، ولكن إذا كان التصور هو أن التحويلات تمثل دخلاً دائماً، فيمكن أن تقوم الأسر المعيشية بإنفاقها بدلاً من إدارها مما يحد كثيراً من حجم التدفقات الموجهة نحو الإستثمار.^٩
 - نمو القوة العاملة : يمكن أن تؤثر التحويلات على النمو بالتأثير على معدل نمو مدخلات العمالة، وإحدى القنوات التي يمكن من خلالها أن تؤثر التحويلات على مدخلات العمالة هي المشاركة في سوق العمل، أي النسبة المئوية للسكان التي تعمل بالفعل أو تبحث عن عمل، ولكن يمكن أن تكون للتحويلات آثار سلبية على نمو القوة العاملة فهي تتيح للمستفيدين الاقلال من

^٧ رالف شامي وكونيل فولينكامب، "ما وراء الأسرة المعيشية"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر ٢٠١٣، ص ٤٩.

^٨ See:

Abdih, Yasser, Adolfo Barajas, Ralph Chami, and Christian Ebeke, 2012, "Remittances Channel and Fiscal Impact in the Middle East, North Africa, and Central Asia," IMF Working Paper 12/104 (Washington: International Monetary Fund), April 2012.

^٩ رالف شامي وكونيل فولينكامب، "ما وراء الأسرة المعيشية"، مرجع سابق ذكره، ص ٤٩-٥٠.

العمل والحفاظ على نفس مستوى المعيشة، بغض النظر عن الغرض الذي قصد مرسل التحويل أن تستخدم الأموال لأجله (الزيادة إستهلاك الأسر المعيشية أو الإستثمار مثلاً) ومن ثم تقلل التحويلات فيما يبدو من إمدادات العملة.^{١٠}

▪ الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج : تؤثر تحويلات العاملين على نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من خلال الأتي:

- يمكن أن تزيد التحويلات من كفاءة الإستثمار بتحسين الوساطة المالية الإجمالية (توجيه الأموال من المدخرين إلى المقترضين)، ويعني ذلك أنها يمكن أن تؤثر على قدرة النظام المالي الرسمي في الإقتصاد المتلقي للتحويلات على تخصيص رأس المال، وعلى سبيل المثال يمكن أن تساعد التحويلات على نمو إجمالي الناتج المحلي عندما تكون الأسواق المالية متخلفة نسبياً لأن التحويلات ترخي القيود الائتمانية المفروضة على الأسر المعيشية من قبل قطاع مالي صغير ، وإضافة إلى ذلك وبغض النظر عن حالة تطور القطاع المالي يرجح أن تزيد التحويلات من حجم الأموال المتدفقة من خلال النظام المصرفي، ويمكن أن يؤدي ذلك بدوره إلى تعزيز التطوير المادي وبالتالي زيادة النمو الإقتصادي من خلال زيادة وفورات الحجم في الوساطة المالية.
- يمكن أن تؤثر تحويلات العاملين على نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج من خلال سعر الصرف فالتدفقات الكبيرة لتحويلات العاملين في الخارج بالعملة الاجنبية يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية،

^{١٠} المرجع السابق ذكره مباشرة.

وهو ما يمكن أن يقلل من تنافسية الصادرات من البلدان المتلقية لهذه التحويلات، في حين أن الصناعات أو الشركات التي تنتج الصادرات يمكن أن تحول الدراية الفنية إلى بقية الإقتصاد أو تتيح فرصة لشركات محلية أخرى أن تصعد على سلسلة القيمة، وهذا ما يحدث غالباً في الصناعات التحويلية، ولذلك إذا أصبحت هذه الشركات أقل تنافسية بسبب تغيرات سعر الصرف (التي تتسبب فيها التحويلات)، فإنه يتعين على هذه الشركات في هذه الحالة تقليص نشاطها أو الإغلاق، وينخفض تأثيرها النافع على الإنتاجية.^{١١}

٢- آليات عمل قنوات السياسة النقدية وتحويلات العاملين في الخارج

قد تعزز تحويلات العاملين في الخارج من السياسات النقدية التوسعية خاصة إذا كانت هذه التحويلات تمثل نسبة كبيرة من الناتج القومي نظراً لعملها في اتجاه معاكس للدورات الإقتصادية، خاصة عندما تكون الدورات الإقتصادية للبلد المضيف وبلد المنشأ متفرقة نسبياً ومستويات المخاطر الإقتصادية والسياسية لها علاقة منخفضة، ولكن إذا حدث هبوط كبير ومفاجئ لهذه التحويلات لأي سبب فيقل أثر هذه السياسات التوسعية وإذا اتجهت السياسات النقدية نحو الإنكماش قد تحيد

^{١١} كما أن التدفقات الكبيرة لتحويلات العاملين قد تؤدي إلى زيادة في الإنفاق و الاستهلاك وهو ما يؤدي إلى رفع اسعار السلع غير القابلة للتبادل التجاري (قطاع البناء والخدمات) والتي تتحدد وفقاً للعرض والطلب المحلي ويصاحب ذلك توسع في إنتاجها وإعادة تخصيص الموارد في صالحها (مصحوباً بارتفاع تكلفة عوامل الإنتاج خاصة العاملة والتي ينخفض المعروض منها نتيجة زيادة الدخول الناتج عن التحويلات) على حساب السلع القابلة للتبادل التجاري (سلع قطاع الصناعات المحلية والقطاع الزراعي) والتي يتحدد سعرها عالمياً، كما أن ارتفاع اسعار السلع غير قابلة للتبادل التجاري مقارنة بالسلع القابلة للتبادل التجاري يؤدي إلى رفع سعر الصرف الحقيقي وهو ما يؤثر بالسلب على تنافسية الصادرات وإجمالاً يؤدي أثر الإنفاق وأثر إعادة تخصيص الموارد بالسلب على حجم الصناعات التصديرية وبعض القطاعات الصناعية الأخرى (كالصناعات التحويلية) مما يؤدي في النهاية إلى ما يعرف بأثر تفكيك الصناعة (المرض الهولندي) راجع في ذلك:

-Pablo A. Acosta, Emmanuel K.K. Lartey, "Remittances and the Dutch Disease", Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2007-8, April 2007.

تحويلات العاملين هذه السياسات إذا حدث تدفق كبير لهذه التحويلات في ذلك الوقت.

وينتقل تأثير تحويلات العاملين إلى السياسات النقدية من خلال التأثير على ميكانيزم وآليات عمل قنوات السياسة النقدية التي تنتقل من خلالها تدابير السياسة النقدية إلى مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي.

وقد حددت النظم المالية الحديثة خمس قنوات رئيسية لآلية نقل السياسة النقدية وهي: قناة سعر الفائدة، قناة الائتمان ، قناة الأصول، قناة سعر الصرف ، قناة دور التوقعات وتختلف فاعلية هذه القنوات عبر الاقتصاديات المتلقية لتحويلات العاملين الكبيرة والمستدامة كما يأتي:

١/٢ قناة سعر الفائدة وتحويلات العاملين بالخارج

أولاً: آليات عمل قناة سعر الفائدة

ينتقل أثر هذه القناة إلى المتغيرات الاقتصادية على مرحلتين كالآتي:

- المرحلة الأولى تتمثل في إنتقال الأثر نتيجة تغييرات أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل إلى أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل.
- المرحلة الثانية تتمثل في إنتقال الأثر من تغيرات أسعار الفائدة طويلة الأجل الحقيقية إلى المتغيرات الحقيقية المتمثلة في الطلب الكلي والناج الكلي وأثر ذلك على المستوى العام للأسعار.

ولإيضاح آلية انتقال هذه القناة يمكن الاستعانة بالصيغة الآتية:

$$M \uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

فعند قيام السلطات النقدية بالتوسع في عرض النقود (M) يحدث إنخفاض في أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل، وبالتالي إنخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية

قصيرة الأجل في ظل فرضية جمود الأسعار، و بالتالي حدوث إنخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل (ir) والتي تمثل متوسط أسعار الفائدة قصيرة الأجل المستقبلية المتوقعة، ويؤدي ذلك إلى إنخفاض في تكلفة رأس المال وهو ما يترتب عليه زيادة في الإنفاق الإستثماري (I) كما يتأثر الإنفاق الاستهلاكي على السلع المعمرة بالزيادة وهو ما يؤدي في النهاية إلى تحرك في الطلب الكلي وزيادة في حجم الناتج (Y) وحدث تغير في مستوى الأسعار .

وفي الحالة العكسية اي عند قيام السلطات النقدية بخفض عرض النقود سيؤدي ذلك إلى رفع سعر الفائدة الحقيقي وهو ما يرفع من تكلفة رأس المال ويؤثر على نفقات الإستثمار بالانخفاض ومن ثم إنخفاض في الناتج.^{١٢}

وهناك العديد من الدراسات التي أيدت عمل هذه الآلية ومنها دراسة (Taylor-1995) والتدأ أوضحت أن سعر الفائدة يمارس أثر كبير على نفقات الإستهلاك والإستثمار مما يجعله ناقلاً هاماً لأثر السياسة النقدية.^{١٣}

وفي المقابل هناك دراسات رفضت هذا الطرح ومنها Ben bernanke , (Mark Gertler-1995) حيث اوضحت أن الدراسات التطبيقية تجد صعوبة في تحديد اثار محددة لأسعار الفائدة على تغيرات تكاليف رأس المال .

ثانياً : تأثير تحويلات العاملين على قناة سعر الفائدة

تزيد التحويلات الكبيرة للعاملين في الخارج من السيولة المحلية في الأسواق المالية مما قد يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة وخاصة إذا كانت نسبة كبيرة منها تتم

¹² Mishkin , F.,S., "The Channels of Monetary Transmission: Lessons For Monetary Policy" NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 5464. February 1996,p.2

¹³See: Taylor , J., "The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical framework", Journal of Economic Perspectives-Volume 9, Number 4--Fall 1995-Pages 11-26.

عبر الجهاز المصرفي وينعكس ذلك في زيادة الودائع المصرفية وهو ما يحدث فائض في السيولة لدى الجهاز المصرفي وبالتالي زيادة في السيولة المحلية^{١٤} ويدفع في اتجاه خفض سعر الفائدة.^{١٥}

٢/٢ قناة الأصول وتحويلات العاملين بالخارج أولاً : آليات عمل قناة الأصول

وفقاً لهذه القناة فإن السياسة النقدية تؤثر على أسعار الأسهم والتي تؤثر على قرار الاستثمار (وفقاً لنظرية Tobin's q - حيث يرى Tobin ان هناك علاقة طردية بين صافي الاستثمار وقيمة q والتي تمثل القيمة السوقية لتكلفة إحلال رأس مال الشركة) فعند زيادة المعروض النقدي يصبح لدى الأفراد نقود أكثر من احتياجاتهم فيعملون على خفض مدخراتهم من النقود و زيادة الإنفاق ، وأحد أوجه هذه الزيادة تكون على الأسهم مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وزيادة أسعارها، كما أن انخفاض أسعار الفائدة نتيجة التوسع في عرض النقود يجعل السندات أقل جاذبية مقارنة بالأسهم مما يزيد من الطلب على الأسهم فترتفع أسعارها ، وهذا الارتفاع في الحالتين يؤدي إلى زيادة قيمة q وبالتالي زيادة الإنفاق الاستثماري وزيادة حجم الاستثمار والنتائج.

كما توجد قناة بديلة لنقل أثر السياسة النقدية من خلال أسعار الأصول وهي أثر الثروة على الاستهلاك ، حيث يتحدد مستوى الاستهلاك بناءً على مستوى الدخل الدائم للفرد، ويشمل هذا الدخل رأس المال الحقيقي والبشري، إلى جانب الثروة

السيولة المحلية تشمل الودائع الادخارية ولأجل بالعملة المحلية والعملات الأجنبية إلى جانب الودائع الجارية بالعملات الأجنبية بالإضافة إلى النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي لدى الجمهور والودائع الجارية بالعملة المحلية لدى البنوك

¹⁵ Veronica B. Bayangos , " Going With Remittances: the Case of the Philippines" , BSP Working Paper Series, Series No. 2012-01, July 2012 , p.12.

المالية والتي تمثل الأسهم أحد أكبر مكوناتها، وبالتالي فإن إرتفاع أسعار الأسهم يزيد من قيمة الثروة، مما يحفز على زيادة مستويات الاستهلاك والطلب الكلي والنتائج^{١٦}. وتجدر الإشارة إلى أن التعريف الشامل للثروة في إطار كل من نظرية Tobin وأثر الثروة يتسع ليشمل الأراضي والعقارات حيث يمكن تطبيق نظرية Tobin's q على قطاع الإسكان ، حيث أن القرار الاستثماري هنا يعتمد على المقارنة بين سعر السوق وتكلفة الإحلال ، فإذا كان سعر السوق أكبر من تكلفة الإحلال ، يرتفع الإستثمار الإسكاني والعكس صحيح ، كما أن أسعار الإسكان والأراضي يمثلان مكوناً هاماً للثروة وبالتالي يؤدي إرتفاع أسعارها إلى زيادة الثروة بما ينعكس على زيادة الاستهلاك والطلب الكلي والنتائج.

ثانياً : تأثير تحويلات العاملين على قناة الأصول

لتحويلات العاملين بالخارج تأثير على قناة الأصول من خلال اثر الثروة على الاستهلاك فزيادة إستثمار هذه التحويلات في العقارات او سوق الأسهم يرفع أسعار هذه الأصول و يزيد من قيمة الثروة باعتبارها أحد مكوناتها، مما يحفز على زيادة مستويات الاستهلاك، والطلب الكلي والنتائج^{١٧}. وهذا الارتفاع في أسعار هذه الأصول راجع إلى الآتي:

- الزيادة في السيولة المحلية (المعروض النقدي بمفهومه الواسع m2) الناتجة عن تدفق تحويلات العاملين بالخارج عبر الجهاز المصرفي والتي تدفع نحو

¹⁶ المعهد المصرفي المصري ، "قناة سعر الصرف والسياسة النقدية"، مفاهيم مالية، العدد الثاني، بدون تاريخ، ص. ٢. ١٦

¹⁷ Veronica B. Bayangos , " Going With Remittances: the Case of the Philippines", BSP Working Paper Series, op.cit , p.12.

إنخفاض أسعار الفائدة تجعل السندات اقل جاذبية مقارنة بالأسهم مما يزيد من الطلب على الأسهم فترتفع أسعارها .

▪ مع زيادة المعروض النقدي يصبح لدى الأفراد نقود أكثر من احتياجاتهم فيعملون على خفض مدخراتهم من النقود و زيادة الإنفاق، واحد أوجه هذه الزيادة تكون على الأسهم والعقارات مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وزيادة أسعارها.

كما أن تحويلات العاملين المالية قد تؤدي إلى تشوه في أسعار الأصول نتيجة تكوين فقاعات أسعار الأصول خاصة العقارات المحلية التي يتم تمويلها بنسبة كبيرة من هذه التحويلات.^{١٨}

٣/٢ قناة سعر الصرف وتحويلات العاملين بالخارج

أولاً : آليات عمل سعر الصرف

ينتقل أثر التغير في سعر الصرف إلى المتغيرات الاقتصادية من خلال التأثير على معدلات التضخم بصورة مباشرة و من خلال التأثير على كلا من الطلب الكلي والعرض الكلي والمراكز المالية بصورة غير مباشرة.

▪ الأثر المباشر للتغيرات في سعر الصرف

تؤثر تغيرات سعر الصرف على التضخم مباشرة من خلال زيادة أسعار الواردات أو الأسعار المحلية للسلع والخدمات التي تدخل في التجارة الدولية، فمع التوسع في عرض النقود يحدث إنخفاض في قيمة العملة المحلية مما يؤدي إلى زيادة أسعار المدخلات المستوردة، ويتسبب في رفع أسعار السلع المحلية وبالتالي

^{١٨} رالف شامى كونيل فولنكامب ، "عكاز ضعيف"، مجلة التمويل والتنمية ، صندوق النقد الدولي ، ديسمبر ٢٠٠٩ ، ص.٣١.

ترتفع معدلات التضخم وما يترتب عليه ذلك من زيادات متتالية في الأسعار نتيجة للعلاقة الحلزونية بين الأجور والأسعار في الأجل الطويل مما يجعل هذه القناة أكثر قدرة على نقل أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية.^{١٩}

▪ الأثر غير المباشر للتغيرات في سعر الصرف

عند تبني السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية يحدث إنخفاض في سعر الفائدة الحقيقية المحلية مما يدفع برؤوس الأموال الأجنبية إلى الخارج، من جانب آخر تصبح الودائع بالعملة المحلية أقل جاذبية من الودائع بالعملة الأجنبية وهو ما يؤدي إلى الضغط على العملة المحلية وانخفاض قيمتها ، هذا الإنخفاض يظهر تأثيره على المتغيرات الاقتصادية من خلال أثر الأسعار وأثر المراكز المالية كما يأتي^{٢٠}:

• أثر الأسعار

تخفيض قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة صافي الصادرات ومن ثم زيادة مستوى الطلب الكلي والناتج، أما بالنسبة لجانب العرض فيؤدي إنخفاض سعر الصرف إلى زيادة أسعار المدخلات المستوردة مما يدفع المشروعات إلى زيادة أسعار السلع المحلية، أي أن معدل التضخم سوف يرتفع حتى في حالة عدم تغير مستوى الطلب الكلي.

• أثر المراكز المالية

تغيرات سعر الصرف تعمل من خلال الأثر على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية ، ففي العديد من الدول تتضمن المحافظ المالية للأفراد والشركات مديونيات بالعملات الأجنبية وإن لم يكن لهذه المديونيات مقابل من الأصول بالعملات الأجنبية فإن تغيرات سعر الصرف تؤثر على صافي الثروة، وعلى نسب

^{١٩} المعهد المصرفي المصري ، " قناة سعر الصرف والسياسة النقدية " مرجع سابق ذكره ، ص. ٤ .
^{٢٠} المرجع السابق ذكره مباشرة ، ص. ٣-٤ .

الديون إلا الأصول، مما يؤدي إلى بعض التغيرات في الإنفاق والاقتراض، أما إذا كانت الوحدات الاقتصادية المحلية في وضع صافي إقتراض من العالم الخارجي، كما هو الحال في العديد من الأسواق الناشئة، فإن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى تدهور المراكز المالية لهذه الوحدات، مما يسفر عن إنكماش الطلب الكلي، ومن ثم نجد أن أثر المراكز المالية يعادل وأحيانًا يفوق أثر الأسعار.

ثانيا : تأثير تحويلات العاملين على قناة سعر الصرف

لتحويلات العاملين في الخارج تأثير على سعر الصرف الأسمي والحققي كما يأتي:

- يمكن أن تؤثر تحويلات العاملين بالخارج على سعر الصرف الأسمي والذي يعبر عن عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة من العملة المحلية، من خلال التأثير على جانب المعروض من العملة الأجنبية خاصة في حالة التدفقات الكبيرة والمستدامة من تحويلات العاملين من العملات الأجنبية من الخارج .

- كما يمكن أن تؤثر تحويلات العاملين بالخارج على سعر الصرف الحقيقي والذي يعبر عن سعر الصرف الأسمي مرجحا بمستويات الأسعار النسبية^{٢١} من خلال ثلاثة قنوات وه:

أ- من خلال رفع صافي مركز الأصول الأجنبية للدولة، أي أن التوازن الخارجي يحدث عندما يتم تعويض أي إختلال في الحساب الجاري عن طريق تدفق مستدام لرأس المال الدولي، وفي المقابل فإن معدل تدفقات رؤوس الأموال المستدامة سيكون دالة في رصيد الأصول والخصوم الأجنبية للاقتصاد بحيث

^{٢١} سعر الصرف الحقيقي بين عملتين هو ناتج سعر الصرف الاسمي (تكلفة الجنية بالدولار على سبيل المثال) ونسبة الأسعار بين البلدين والمعادلة الأساسية هي : سعر الصرف الحقيقي ep^*/p حيث تكون e في مثالنا هذا هي سعر الصرف الأسمي بين الجنية والدولار و p^* هي متوسط سعر السلع في مصر و p هي متوسط سعر السلع في أمريكا.

تؤدي التغيرات في مراكز الأصول الأجنبية في الدولة إلى تغيرات في سعر الصرف الحقيقي ، فامتلاك أصول مالية أجنبية صافية كبيرة يؤدي عموماً إلى ارتفاع الطلب على السلع والذي يخلق بدوره ضغوطاً تضخمية على أسعار السلع غير القابلة للتداول وبالتالي يساعد على تخفيض الأسعار النسبية للسلع القابلة للتداول مما يؤدي إلى الإرتفاع في سعر الصرف الحقيقي.

ب- يمكن للتحويلات المالية أن تؤثر أيضاً على التوازن الداخلي للاقتصاد والذي يفهم منه الوضع الذي يستخدم فيه رأس المال المحلي والعمل بكفاءة ، وإذا أدت التحويلات إلى تسارع في الطلب على الخدمات فإن التضخم سوف يكون أعلى في هذه القطاعات التي عادة ما تكون غير قابلة للتبادل التجاري ومن ثم تكون محمية نوعاً ما من المنافسة مما يؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف الحقيقي .

ت- يمكن للتحويلات أن تؤثر أيضاً من خلال التأثير على النمو، حيث أن تسارع معدل النمو من شأنه أن يخفض مخزون الأصول الأجنبية الصافية كنسبة مئوية من الناتج المحلي ومن ثم سيؤدي ذلك إلى خفض سعر الصرف الحقيقي، أما إذا كان مركز الأصول الأجنبية سالب مقابل بقية العالم فإن الزيادة في معدل النمو ستخفض نسبة الأصول إلى الناتج الإجمالي بما يؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف الحقيقي أما على الصعيد الداخلي فسيترافق النمو الأسرع مع إرتفاع سعر الصرف الحقيقي ومن شأنه زيادة الطلب الداخلي.^{٢٢}

²² Humberto Lopez, Luis Molina and Maurizio Bussolo, " Remittances and the real exchange rate" , World Bank Policy Research Working Paper 4213, April 2007, p.p.6-7.

٤/٢- قناة التوقعات وتحويلات العاملين في الخارج أولاً : آليات عمل قناة التوقعات

يعمل الميكانيزم الأساسي لهذه القناة من خلال التوقعات المرتبطة بأسعار الفائدة وأسعار الأصول ومعدل الصرف وآليات الائتمان، ويركز على أهمية دور التوقعات بشأن التغيرات المستقبلية في المتغيرات الاقتصادية الكلية المختلفة، حيث أن إختلاف توقعات الفاعلين الإقتصاديين عن استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية لتغيرات السياسة النقدية من خلال القنوات السابقة قد يؤدي إلى المبالغة في إحداث أثارها على هذه المتغيرات أو الحد منها وبصفة عامة تعتمد مدى فاعلية هذه القناة في إحداث أثارها على مدى توافر المصادقية في السياسة النقدية.^{٢٣}

ثانياً: تأثير تحويلات العاملين على قناة التوقعات

إن إختلاف توقعات الفاعلين الإقتصاديين عن إستجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية لتغيرات السياسة النقدية من خلال القنوات السابقة قد يؤدي إلى المبالغة في إحداث أثارها على هذه المتغيرات أو الحد منها ويظهر تأثير التحويلات المالية للعاملين في الخارج في هذا السياق إذا حدث تدفق كبير لهذه التحويلات في أوقات تتخذ فيه السلطات النقدية سياسات إنكماشية أو العكس عند حدوث إنخفاض كبير ومفاجئ لهذه التحويلات في الوقت الذي تتجه فيه السياسات النقدية نحو التوسع مما يقلل من فاعلية هذه السياسات.^{٢٤}

^{٢٣} رشا سعيد عبد العزيز حامد ، السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي – دراسة تحليلية مقارنة مع إشارة خاصة لمصر، رسالة دكتوراه- كلية التجارة وإدارة الأعمال – جامعة حلوان ٢٠١١، ص.٦٠.

^{٢٤}Immaculate Machasio and Peter Tillmann , " Remittance Inflows and State-Dependent Monetary Policy -Transmission in Developing Countries" , Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 38-2016, University marburg, Germany , p.2.

ويمكن بيان أثر تحويلات العاملين على فاعلية قناة التوقعات من خلال محددات تحويلات العاملين والتي تتمثل في الآتي^{٢٥}:

أولاً من منظور نظرية الإيثار Theory of Altruism

يرسل العاملون المغتربون الأموال إلى أقاربهم في بلد المنشأ من أجل تحسين رفاهيتهم ، لذلك فإن التحويلات هي شكل من أشكال التحويلات التعويضية التي تعوض الأسر التي تعاني من الاضطرابات الاقتصادية مما يتيح لها تحسين استهلاكها، ومن هنا نجد التحويلات تميل إلى أن تكون مضادة للتقلبات الدورية؛ وتزداد خلال فترات الانكماش الاقتصادي وتنخفض خلال فترات النمو الاقتصادي للحفاظ على مستوى الرفاهية وبالتالي لا تلعب هنا توقعات الفاعلين الإقتصاديين (المغتربين) دور في الإستجابة لتغيرات السياسة النقدية .

ثانياً: من منظور نهج المحفظة Portfolio Approach

ينظر إلى التحويلات المالية على أنها إستراتيجية يقوم بها عامل مغترب لتتويع أنشطته الادخارية، وبناء على ذلك يستند قرار التحويل إلى فارق العائدات للمخاطر في كل من البلد المضيف والبلد المستفيد ، وعلى هذا النحو فإن المحددات الرئيسية لقرار التحويل تشمل سعر الفائدة (الفرق في حسابات الودائع في البلد المضيف والمستفيد) والعائد العقاري، ومعدل التضخم، وسعر الصرف... الخ وبالتالي نجد أن إختلاف توقعات الفاعلين الإقتصاديين (المغتربين في هذه الحالة) عن إستجابة المتغيرات

²⁵ Nikola Spatafora , " Workers' Remittances and Economic Development", Global Economic Outlook ,imf ,April 2005 ,p.78.

الإقتصادية الكلية لتغيرات السياسة النقدية من خلال القنوات السابقة قد يؤدي إلى المبالغة في إحداث أثارها على هذه المتغيرات أو الحد منها.

٥/٢ قناة الائتمان وتحويلات العاملين

أولاً: آليات عمل قناة الائتمان

تمارس السياسة النقدية تأثيرها علي الإقتصاد الحقيقي عن طريق قناة الائتمان من خلال قناة القرض البنكي التي تؤدي دورها من خلال ما تملكه البنوك من احتياطات نقدية ومن حجم الودائع لديها ، وقناة الميزانية و التي تلعب دورها من خلال ميزانية الوحدات الإقتصادية (محافظهم المالية) ^{٢٦}

▪ قناة القرض البنكي (القناة الضيقة للقرض)

تعتمد هذه القناة علي تدفقات القروض داخل النظام المصرفي مع التركيز علي نتائج شروط منح الائتمان للعناصر الإقتصادية ذوي العجز المالي، ووفق هذه القناة تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلي زيادة عرض القروض البنكية نتيجة الزيادة في حجم الإحتياطيات و الودائع لدي البنوك، وبالتالي يزيد حجم الإنفاق الإستثماري وكذلك الإستهلاكي (المشتريات من السلع الاستهلاكية المعمرة) وهو ما ينعكس علي زيادة الأسعار و الناتج الإجمالي وتحديث أثار عكسية في حالة السياسة النقدية الإنكماشية .

$$M \uparrow \Rightarrow \text{bank deposits} \uparrow \Rightarrow \text{bank loans} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

وتجدر الإشارة إلى أن الآثار السابقة للسياسة النقدية تمس خصوصاً المشروعات الصغيرة والوحدات الإقتصادية التي لا تتوفر لها مصادر أخرى للتمويل غير الائتمان المصرفي.

"، بقيق ليلي أسهان، " دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة - حالة الجزائر" ²⁶ مجلة الاقتصاد والمالية ، كلية العلوم الاقتصادية - جامعة حسينية بن بوعلى الشلف، العدد ٢ - ٢٠١٦ ، ص.٥.

▪ قناة الميزانية (القناة الموسعة للقرض)

تأخذ هذه القناة في الإعتبار السلامة المالية و الهيكل المالي للمقرضين من جهة والمقترضين من جهة أخرى، كما أنها تشمل كل وسائل التمويل الخارجي وليس القرض فحسب، ولذلك فهي تعتمد علي درجة الإحلال بين التمويل الخارجي و التمويل الداخلي .

فالمقترضون يلجأون إلي التمويل الاقل تكلفة و الاقل مخاطرة، وفي المقابل فإن المقرض يبحث عن التوظيف الأكثر ضماناً والذي يمكنه من تعظيم أرباحه، فالقناة الموسعة للقرض تعتمد علي ما يسمى بعلاوة التمويل الخارجي والتي تعتمد بدورها علي المركز المالي للمقترض، وتمثل الفارق بين تكلفة التمويل الذاتي للمنشأة وتمويلها عن طريق مصادر خارجية، فكلما زاد صافي الثروة للمقترض إنخفضت علاوة التمويل الخارجي و العكس صحيح وهو ما يعند أن التقلبات في ميزانية المقترض تؤثر علي شروط منح الائتمان ومن ثم علي قرارات الإستثمار و الإنفاق الإستهلاكي.

فإنخفاض أسعار الفائدة نتيجة تبني السياسة النقدية التوسعية ، يؤدي إلي إرتفاع الأسعار السوقية للأصول المالية و الحقيقية، أي إرتفاع العوائد المتوقع الحصول عليها من أصول الوحدات الإقتصادية وبالتالي إرتفاع صافي ثروة هذه الوحدات وإنخفاض علاوة التمويل الخارجي، وهو ما ينعكس إيجاباً علي قدرتها علي الإقتراض ، فيزيد حجم إنفاقها الإستثماري وكذلك إنفاقها الإستهلاكي، ومن ثم زيادة حجم الطلب الكلي و إرتفاع حجم الناتج الإجمالي المحلي .

ثانياً: تأثير تحويلات العاملين علي قناة الائتمان

تؤدي تحويلات العاملين في الخارج عند مرورها عبر الجهاز المصرفي إلى توسع الميزانيات العمومية من خلال كونها مصدر مستقر للودائع لا ينطوي على تكلفة نظراً لعدم تأثرها في الغالب بتغيرات سعر الفائدة ، وهو ما يزيد من قدرة البنوك على تقديم الائتمان إلا أن ذلك لا يعد قيامها بزيادة القروض المقدمة للقطاع الخاص بنفس المقدار خاصة في الدول النامية والتي تعاني من ضعف البيئة المؤسسية والتنظيمية وندرة المقرضين ذوي الجدارة الائتمانية وبالتالي توجه القروض لجموعه محدوده منهم وبالتالي تميل البنوك إلى الاحتفاظ بنسب من الأصول السائلة والإحتياطيات الزائدة والأوراق المالية الحكومية بنسب أكبر مما تحتفظ به البنوك في الدول غير المتلقية للتحويلات، ونتيجة لذلك ونظراً لحجم السيولة الكبير لدى البنوك، لا تنشأ سوق بين البنوك تقترب فيها المؤسسات إحتياجاتها من الأموال قصيرة الأجل من المؤسسات التي تمتلك أرصدة فائضة، ولأن سعر الفائدة الأساسي يصمم على نحو يستهدف التأثير على تكلفة التمويل الحدية التي تتحملها البنوك، فإن أثر تحركات سعر الفائدة الأساسي يقل أو يختفي إذا لم تكن هناك سوق فعلية للمعاملات بين البنوك، وهو ما يتسبب في إضعاف قناة الإقراض المصرفي.^{٢٧}

٣- تحويلات العاملين والسياسة النقدية في مصر**مقدمة:**

تمثل تحويلات العاملين في الخارج مصدر مستقر ومستدام للتمويل الخارجي في الإقتصاد المصري والتي بلغت ٤,٣٣ مليار دولار عام ٢٠٠٥ بنسبة مساهمة ٥,٦

^{٢٧} أدولفو باراهاس وآخرون، "متاعب الائتمان"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي ، سبتمبر ٢٠١٦، ص.٤١-٤٢.

% في الناتج القومي وأتخذت إتجاه عام نحو التزايد إذ أن بلغت ١٩,٣٣ مليار دولار عام ٢٠١٥ بنسبة مساهمة في الناتج القومي ٥,٥% .
وفذ ضوء ذلك نتناول بالتحليل النقاط الآتية:

- ١- توجهات السياسة النقدية فذ مصر .
- ٢- تحويلات العاملين في الخارج الذ مصر .
- ٣- تأثير تحويلات العاملين عذ اداء السياسة النقدية في مصر .

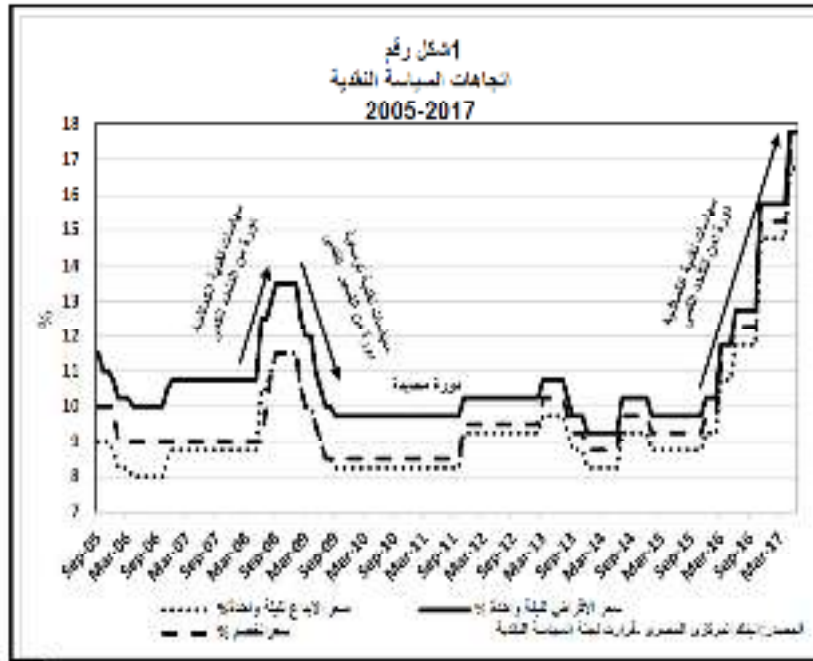
١/٣ توجهات السياسة النقدية في مصر

أسند قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ للبنك المركزي المصري وضع وتنفيذ السياسة النقدية عذ أن يكون إستقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي لذ هذه السياسة متقدماً عذ غيره من الأهداف ،وفذ ضوء ذلك يلتزم البنك المركزي المصري فذ المدى المتوسط بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم فذ بناء الثقة والمحافظة عذ معدلات مرتفعة للإستثمار والنمو الإقتصادي .

في سبيل ذلك أعتد البنك المركزي عذ إستراتيجية يستهدف فيها إستقرار الاسعار كهدف نهائي ، يمكن التأثير عليه بشكل غير مباشر من خلال إستهداف معدل نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (معدل النمو في السيولة المحلية M2) كهدف وسيط يمكن للبنك التأثير فيه بشكل غير مباشر بدرجة مقبولة خلال فترة ابطاء معقولة من خلال إستهداف أسعار الفائدة قصيرة الأجل كهدف تشغيلي يستطيع البنك المركزي التحكم فيه بطريقة مباشرة ويومية من خلال إستخدام أدوات السياسة النقدية، وفذ إطار ذلك تقرر العمل وفقاً لنظام "Corridor System" في يونيه ٢٠٠٥ والذي يشمل سعرين للعائد لليلة واحدة احدهما للإيداع والآخر للإقراض

ويمثل سعر فائدة الايداع لليلة واحدة الحد الأدنى لسعر الفائدة بالاطار ، ويمثل سعر فائدة الاقراض لليلة واحدة الحد الأقصى له ويعد هذين السعرين بمثابة الأداة الرئيسية لتنفيذ السياسة النقدية التي تستهدف سعر فائدة المعاملات بين البنوك لليلة واحدة ، بالإضافة إلى ذلك فإن البنك المركزي المصري يقوم بإستخدام عمليات السوق المفتوح لإدارة السيولة.

ويوضح كل من الشكل رقم ١ والجدول رقم ١ اتجاهات السياسة النقدية التي مرت بالعديد من دورات من التشدد والتيسير خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧.



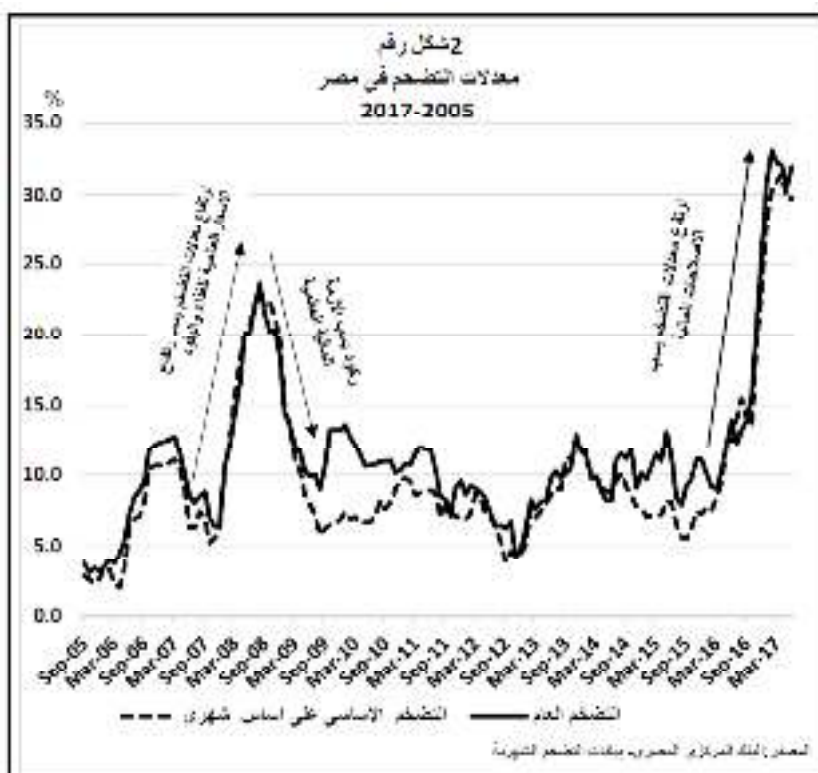
الجدول رقم ١
اتجاهات السياسة النقدية خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٦

اجتماعات لجنة السياسات النقدية	سعر الإيداع لليلة واحدة المعدل %	سعر الإقراض لليلة واحدة المعدل %	اتفاقات إعادة الشراء (سبع ايام) المعدل %	سعر الخصم المعدل %	نسبة الاحتياطي الإلزامي (ودائع العملة المحلية) المعدل %
٥ يونيو ٢٠٠٥	٩,٥	١٢,٥	—	١٠	١٤
٧ يوليو ٢٠٠٥	٩,٥	١٢,٥	—	١٠	١٤
٤ أغسطس ٢٠٠٥	٩,٥	١٢,٥	—	١٠	١٤
١-سبتمبر ٢٠٠٥	٩	١١,٥	—	١٠	١٤
١ ديسمبر ٢٠٠٥	٨,٧٥	١٠,٧٥	—	١٠	١٤
١٩ يناير ٢٠٠٦	٨,٢٥	١٠,٢٥	—	٩	١٤
٦ أبريل ٢٠٠٦	٨	١٠	—	٩	١٤
٢ نوفمبر ٢٠٠٦	٨,٥	١٠,٥	—	٩	١٤
١٤ ديسمبر ٢٠٠٦	٨,٧٥	١٠,٧٥	—	٩	١٤
٢٦ يونيو ٢٠٠٨	١٠,٥	١٢,٥	—	١٠	١٤
٧ أغسطس ٢٠٠٨	١١	١٣	—	١١	١٤
١٨ سبتمبر ٢٠٠٨	١١,٥	١٣,٥	—	١١,٥	١٤
١٢/٢٠٠٩ فبراير	١٠,٥	١٢,٥	—	١٠,٥	١٤
٢٦/مارس ٢٠٠٩	١٠	١٢	—	١٠	١٤
١٤ مايو ٢٠٠٩	٩,٥	١١	—	٩,٥	١٤
١٨/يونيو ٢٠٠٩	٩	١٠,٥	—	٩	١٤
٣٠ يوليو ٢٠٠٩	٨,٥	١٠	—	٨,٥	١٤
١٧ سبتمبر ٢٠٠٩	٨,٢٥	٩,٧٥	—	٨,٥	١٤
٢٢/مارس ٢٠١١	٨,٢٥	٩,٧٥	٩,٢٥	٨,٥	١٤
٢٤ نوفمبر ٢٠١١	٩,٢٥	١٠,٢٥	٩,٧٥	٩,٥	١٤
٢٢ مارس ٢٠١٢	٩,٢٥	١٠,٢٥	٩,٧٥	٩,٥	١٢
٢٦ يونيو ٢٠١٢	٩,٢٥	١٠,٢٥	٩,٧٥	٩,٥	١٠
٢١ مارس ٢٠١٣	٩,٧٥	١٠,٧٥	١٠,٢٥	١٠,٢٥	١٠
أغسطس ٢٠١٣	٩,٢٥	١٠,٢٥	٩,٧٥	٩,٧٥	١٠
١٩ سبتمبر ٢٠١٣	٨,٧٥	٩,٧٥	٩,٢٥	٩,٢٥	١٠
٥ ديسمبر ٢٠١٣	٨,٢٥	٩,٢٥	٨,٧٥	٨,٧٥	١٠
١٧ يولية ٢٠١٤	٩,٢٥	١٠,٢٥	٩,٧٥	٩,٧٥	١٠
١٥ يناير ٢٠١٥	٨,٧٥	٩,٧٥	٩,٢٥	٩,٢٥	١٠
٢٤ ديسمبر ٢٠١٥	٩,٢٥	١٠,٢٥	٩,٧٥	٩,٧٥	١٠
١٧ مارس ٢٠١٦	١٠,٧٥	١١,٧٥	١١,٢٥	١١,٢٥	١٠
١٦ يونيه ٢٠١٦	١١,٧٥	١٢,٧٥	١٢,٢٥	١٢,٢٥	١٠
١٧ نوفمبر ٢٠١٦	١٤,٧٥	١٥,٧٥	١٥,٢٥	١٥,٢٥	١٠

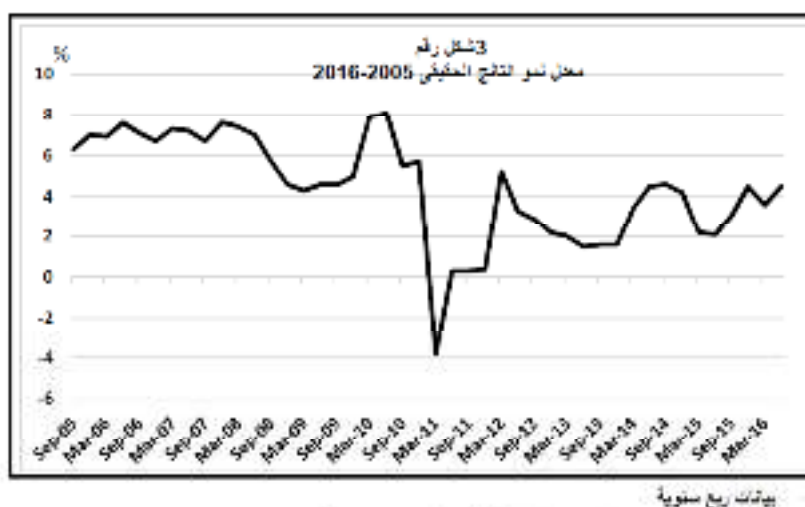
المصدر : البنك المركزي المصري - قرارات لجنة السياسة النقدية

وتحليل اتجاهات السياسة النقدية منذ يونية ٢٠٠٥ وفقا للجدول رقم ١ نجد ما**يأتي:**

- ركزت السياسة النقدية على الحد من التضخم وغيّرت اتجاهها خلال الأزمة المالية العالمية لتحفيز النمو، وإستمرت دورة التيسير الكمي لتخفيف تأثير الصدمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري حتى سبتمبر ٢٠٠٩.

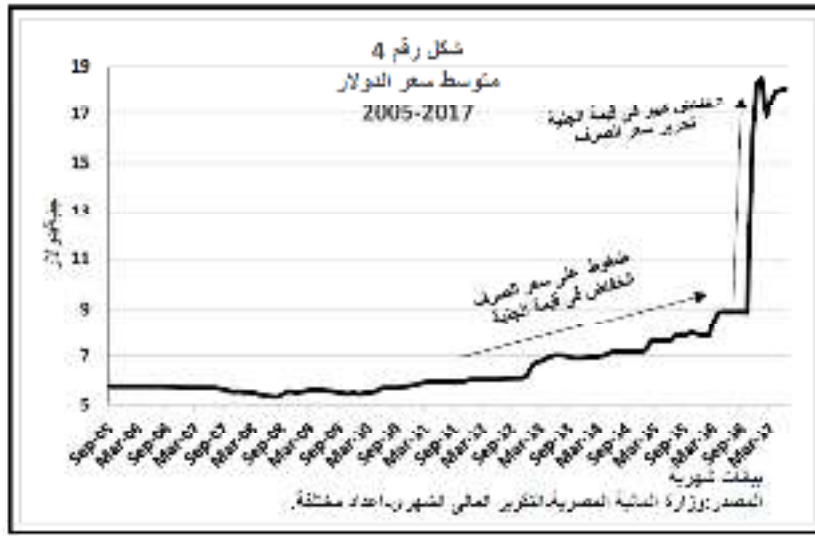


- عندما بدت علامات التعافي الاقتصادي، تبني البنك المركزي موقف محايد لتحقيق توازن بين الحد من الضغوط التضخمية من جانب ودعم تعافي النمو من جانب اخر خلال الفترة من اكتوبر ٢٠٠٩ حتى نوفمبر ٢٠١١.



- واتجه البنك المركزي بعد ذلك الى رفع سعر الفائدة للحد من انخفاض سعر الصرف الناتج عن ضعف النمو الاقتصادي بسبب تباطؤ الطلب على المستويين المحلي والخارجي وارتفاع التدفقات الرأسمالية الخارجة ، غير أن هذه المحاولات لم تستطع الحد من انخفاض سعر صرف الجنيه بصورة أكبر (كما هو موضح في الشكل رقم ٤) نتيجة الضغوط الخارجية المتتالية وهو ما دفع البنك المركزي إلى التخلي عن التعويم المدار والإتجاه نحو التعويم الكامل في نوفمبر ٢٠١٦ لاعطاء مرونة للبنوك العاملة في مصر لتسعير شراء وبيع

النقد الاجنبي وفقاً لآليات العرض والطلب وإستعادة تداوله داخل القنوات الشرعية وإنهاء السوق الموازية كخطوة أساسية للتغلب على نقص العملة الاجنبية والعمل على بناء إحتياطيات النقد الأجنبي.



وصاحب ذلك حدوث موجات تضخمية كبيرة بفعل الإنخفاض الكبير في قيمة الجنية تزامناً مع الآثار السلبية المصاحبة لبرنامج الإصلاحات الهيكلية للمالية العامة والتدبير كان من أهم عناصرها رفع الدعم عن الطاقة والإصلاحات الضريبية المتمثلة في ضريبة القيمة المضافة .

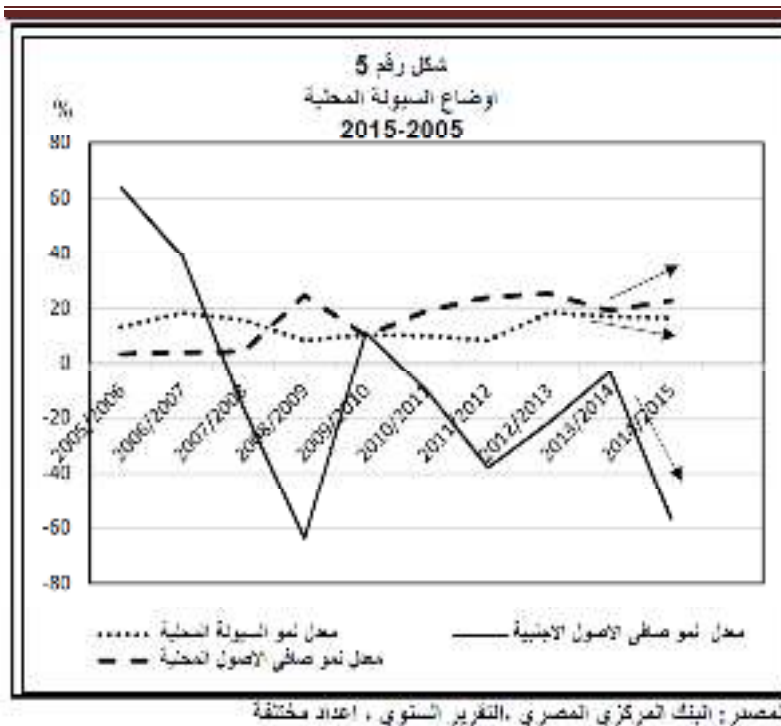
وهو ما دفع البنك المركزي إلى محاولة السيطرة على هذا التضخم من خلال إحداث مزيد من الإنكماش في المعروض النقدي عن طريق رفع سعر الفائدة

بمعدلات كبيرة فتم رفع سعري عائد الإيداع والإقراض لليلة واحدة بواقع ٣٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ١٤,٧٥% و ١٥,٧٥% على التوالي ورفع سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي بواقع ٣٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ١٥,٢٥% وزيادة سعر الائتمان والخصم بواقع ٣٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ١٥,٢٥%^{٢٨}.

- خفض البنك المركزي من نسبة الإحتياط القانوني من ١٤% إلى ١٢% ثم إلى ١٠% عام ٢٠١٢^{٢٩} لتيسير الأوضاع الائتمانية في السوق و إتاحة المزيد من السيولة في الجهاز المصرفي بعد أن أخذت السيولة المحلية إتجاه نحو الإنخفاض كما هو مبين في الشكل رقم ٥ نتيجة التراجع الكبير في صافي الأصول بالنقد الأجنبي في وقت شهد زيادة الاقتراض الحكومي بصورة كبيرة.

^{٢٨} البنك المركزي المصري، قرارات لجنة السياسات النقدية (البيان الصحفي)، ١٧ نوفمبر ٢٠١٦ .

^{٢٩} البنك المركزي المصري، قرارات لجنة السياسات النقدية (البيان الصحفي)، ٢٦ يونيو ٢٠١٢ .



٢/٣ تحويلات العاملين في الخارج

تعد تحويلات العاملين في الخارج من مصادر التمويل الخارجى والتدبير تتميز بالاستقرار المقارنة بالمصادر الاخرى كما هو موضح في الجدول رقم ٢ والتي تراوحت مساهمتها في الناتج القومي خلال الفترة من ٢٠٠٥ الى ٢٠١٥ ما بين ٣,٧٨% الى ٦,٨٩% مقارنة بالاستثمارات الاجنبية المباشرة والتدبير تراوحت مساهمتها ما بين -٠,٢% الى ٩,٣٤% والمساعدات الإنمائية والتدبير تراوحت مساهمتها ما بين ٠,٥٢% الى ١,٩٢%.

جدول رقم ٢

تدفقات الموارد الخارجية في مصر منسوبة الى الناتج القومي

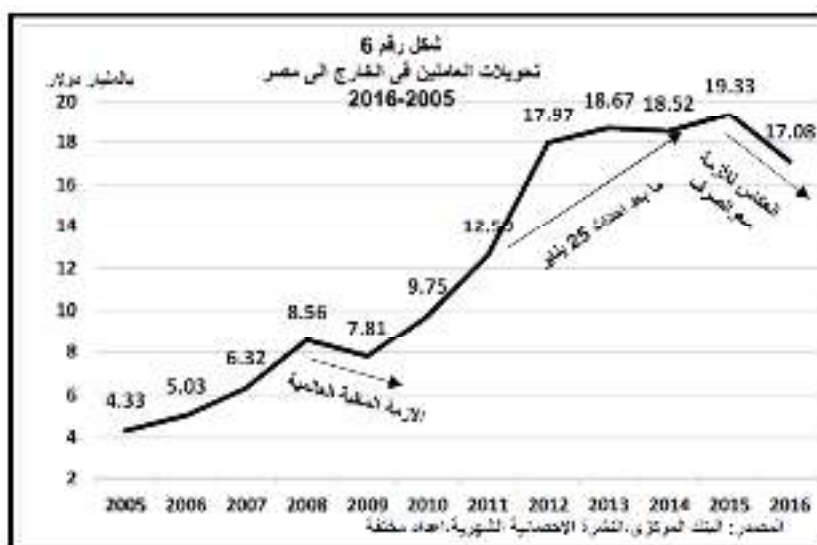
المساعدات الانمائية	الاستثمار الاجنبي المباشر	صادرات السلع والخدمات	تحويلات العاملين	السنوات
١,١٧%	٥,٩٩%	٣٠,٣٤%	٥,٥٩%	٢٠٠٥
٠,٨٤%	٩,٣٤%	٢٩,٩٥%	٤,٩٦%	٢٠٠٦
٠,٨٦%	٨,٨٧%	٣٠,٢٥%	٥,٨٧%	٢٠٠٧
١,٠٤%	٥,٨٣%	٣٣,٠٤%	٥,٣٤%	٢٠٠٨
٠,٥٢%	٣,٥٥%	٢٤,٩٦%	٣,٧٨%	٢٠٠٩
٠,٢٨%	٢,٩٢%	٢١,٣٥%	٥,٦٩%	٢٠١٠
٠,١٨%	-٠,٢%	٢٠,٥٧%	٦,٠٧%	٢٠١١
٠,٦٥%	١%	١٦,٤%	٦,٨٩%	٢٠١٢
١,٩٢%	١,٤٥%	١٧,٠٢%	٦,١٨%	٢٠١٣
١,١٦%	١,٥٧%	١٤,٢٤%	٦,٤١%	٢٠١٤
٠,٧٥%	٢,٠٧%	١٣,١٨%	٥,٥١%	٢٠١٥

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي

وقد ارتفعت تحويلات العاملين من ٤,٣٣ مليار دولار عام ٢٠٠٥ إلى ٨,٥٦ مليار دولار عام ٢٠٠٨ كما هو موضح بالشكل رقم ٦ ثم شهدت إنخفاض عام ٢٠٠٩ لتصل إلى ٧,٨١ مليار دولار^{٣٠} بمعدل نمو سالب ٨,٨% نتيجة للأزمة المالية العالمية ، ثم ارتفعت إلى ١٧,٩٧ مليار دولار عام ٢٠١٢ بمعدل نمو ٤٢,٧١% نتيجة الإضطرابات الداخلية بعد أحداث ٢٥ يناير ٢٠١١ حيث تميل هذه التحويلات إلى الإرتفاع عندما يمر الإقتصاد المتلق لها بمرحلة من الركود نتيجة للأزمات المالية او الكوارث الطبيعية أو الصراعات السياسية حيث يعتمد

^{٣٠} البنك المركزي المصري ، النشرة الاحصائية الشهرية ، العدد رقم ١٥٣ ، ديسمبر ٢٠٠٩ ، ص.٧٦.

العاملون بالخارج الذين أرسل قدر أكبر من المساعدات في الاوقات العصيبة لمساعدة إسرهم^{٣١}، إلا أن هذه التحويلات بدأت في الإنخفاض من ١٩,٣٣ مليار دولار عام ٢٠١٥ إلى ١٧,٠٨ مليار دولار^{٣٢} بمعدل نمو سالب بلغ ١١,٦٦% عام ٢٠١٦. إنعكاساً لأزمة سعر الصرف نتيجة وجود فجوة كبيرة بين سعر الصرف الرسم وسعر الصرف في اسواق الصرف الموازية.



٣/٣ تأثير تحويلات العاملين في الخارج على السياسة النقدية في مصر

تميل تدفقات تحويلات العاملين في الخارج إلى السير في نفس اتجاه الدورات الإقتصادية المرتبطة بالخارج وتأخذ اتجاه معاكس لإتجاه الدورات الإقتصادية

^{٣١} على عبد الوهاب نجا، "اثر التحويلات المالية للعاملين بالخارج على النمو الإقتصادي في مصر خلال الفترة (١٩٧٥-

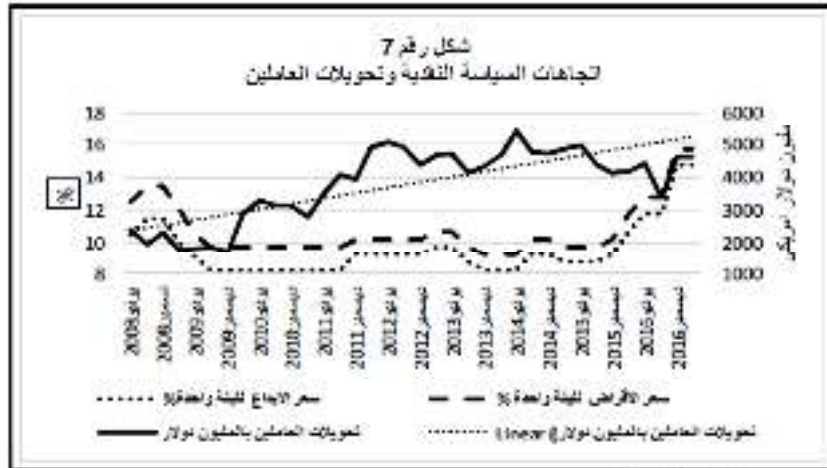
٢٠١٢)"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الاسكندرية، العدد الاول- يناير ٢٠١٥، ص٧.

^{٣٢} البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم ٢٣٧، ديسمبر ٢٠١٦، ص٧٦.

المرتبطة بالداخل والتي تنتج عن وجود اضطرابات داخلية سياسية او إقتصادية ، وللد من أثارها يواكبها العديد من السياسات النقدية والتي قد تعزز التحويلات من فاعليتها إذا حدث تدفق كبير لها فـ أوقات إتجاه هذه السياسات نحو التوسع ،ولكن إذا حدث هبوط كبير ومفاجئ لهذه التحويلات لأي سبب فيقل أثر هذه السياسات التوسعية ، وإذا إتجهت السياسات النقدية نحو الإنكماش قد تحيد تحويلات العاملين هذه السياسات إذا حدث تدفق كبير لهذه التحويلات في ذلك الوقت.

وبالنظر إلى الحالة المصرية نجد أن إتجاهات السياسة النقدية مرت بالعديد من دورات التشدد والتيسير خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٦ إلا أن تحويلات العاملين أخذت إتجاه عام نحو التصاعد كما هو واضح من الشكل رقم ٧ والجدول

رقم ٣



جدول رقم ٣
تحويلات العاملين في الخارج واتجاهات السياسة النقدية

اتجاهات السياسة النقدية	معدل نمو تحويلات العاملين	تحويلات العاملين بالمليون دولار	معدل نمو الناتج القومي	معدل التضخم *	سعر الإقراض لليلة واحدة %	سعر الإيداع لليلة واحدة %	السنوات
تشدد	15.90	2393.2	7	١٨,٨	١٢,٥	١٠,٥	يونيو ٢٠٠٨
	-18.49	1950.7	5.7	٢٢,٤	١٣,٥	١١,٥	سبتمبر ٢٠٠٨
	17.15	2285.3	4.6	١٩,٦	١٣,٥	١١,٥	ديسمبر ٢٠٠٨
تيسير	-23.95	1738	4.3	١٣,٣	١٢	١٠	مارس ٢٠٠٩
	5.39	1831.7	4.6	١٠,٦	١٠,٥	٩	يونيو ٢٠٠٩
	1.31	1855.7	4.6	٩,٩	٩,٧٥	٨,٢٥	سبتمبر ٢٠٠٩
حياد	-7.09	1724.2	5	١٣,٣	٩,٧٥	٨,٢٥	ديسمبر ٢٠٠٩
	66.88	2877.4	7.9	١٢,٩	٩,٧٥	٨,٢٥	مارس ٢٠١٠
	14.55	3296.1	8.1	١٠,٨	٩,٧٥	٨,٢٥	يونيو ٢٠١٠
	-5.36	3119.4	5.5	١٠,٧	٩,٧٥	٨,٢٥	سبتمبر ٢٠١٠
	1.31	3160.2	5.7	١٠,٥	٩,٧٥	٨,٢٥	ديسمبر ٢٠١٠
	-10.84	2817.6	-3.8	١١	٩,٧٥	٨,٢٥	مارس ٢٠١١
	24.06	3495.4	0.3	١١,٩	٩,٧٥	٨,٢٥	يونيو ٢٠١١
	16.35	4067	0.3	٩	٩,٧٥	٨,٢٥	سبتمبر ٢٠١١
تشدد	-3.02	3944.3	0.4	٨,٥	١٠,٢٥	٩,٢٥	ديسمبر ٢٠١١
	24.35	4904.9	5.2	٨,٩	١٠,٢٥	٩,٢٥	مارس ٢٠١٢
	3.05	5054.7	3.3	٨,١	١٠,٢٥	٩,٢٥	يونيو ٢٠١٢
	-2.93	4906.7	2.9	٦,٣	١٠,٢٥	٩,٢٥	سبتمبر ٢٠١٢
	-10.94	4370.1	2.2	٥,٢	١٠,٢٥	٩,٢٥	ديسمبر ٢٠١٢
	6.89	4671.2	2	٧,٤	١٠,٧٥	٩,٧٥	مارس ٢٠١٣
	1.04	4720	1.7	٨,٧	١٠,٧٥	٩,٧٥	يونيو ٢٠١٣
تيسير	-12.95	4108.9	1.6	١٠,١	٩,٧٥	٨,٧٥	سبتمبر ٢٠١٣
	5.45	4333	1.6	١١,٧	٩,٢٥	٨,٢٥	ديسمبر ٢٠١٣
	8.02	4680.4	3.5	١٠,٣	٩,٢٥	٨,٢٥	مارس ٢٠١٤
	15.30	5396.4	5.1	٨,٥	٩,٢٥	٨,٢٥	يونيو ٢٠١٤
تشديد	-11.61	4769.8	4.6	١١,٢	١٠,٢٥	٩,٢٥	سبتمبر ٢٠١٤
	-0.96	4723.8	4.1	١٠,٣	١٠,٢٥	٩,٢٥	ديسمبر ٢٠١٤
تيسير	3.24	4876.7	2.2	١٠,٦	٩,٧٥	٨,٧٥	مارس ٢٠١٥
	1.70	4959.7	2.5	١١,٨	٩,٧٥	٨,٧٥	يونيو ٢٠١٥
	-11.82	4373.5	3.1	٨,٥	٩,٧٥	٨,٧٥	سبتمبر ٢٠١٥
تشدد	-5.90	4115.5	2	١٠,٦	١٠,٢٥	٩,٢٥	ديسمبر ٢٠١٥
	1.34	4170.6	1.6	٩,٤	١١,٧٥	١٠,٧٥	مارس ٢٠١٦
	5.93	4417.8	2.3	١٢,٢	١٢,٧٥	١١,٧٥	يونيو ٢٠١٦
	-23.11	3396.8	1.7	١٤,٥	١٢,٧٥	١١,٧٥	سبتمبر ٢٠١٦
	35.56	4604.8	٣,٥	١٨,٨	١٥,٧٥	١٤,٧٥	ديسمبر ٢٠١٦
	٠,٤٢	4624.3	٤,١	٢٩,٨	١٥,٧٥	١٤,٧٥	مارس ٢٠١٧

*معدل التضخم السنوي لأسعار المستهلكين (ربع سنوي)

المصدر - من اعداد الباحث اعتماداً على المصادر الآتية:

البنك المركزي المصري، قرارات لجنة السياسات النقدية.

البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، اعداد مختلفة.

البنك المركزي المصري، النشرة الاحصائية الشهرية، اعداد مختلفة.

وبتحليل الجدول رقم ٣ نجد ما يأتي:

١. شهدت الفترة من الربع الرابع من عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ والربع الاول والثاني من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ دورة من التشدد لمواجهة إرتفاع معدلات التضخم وصاحب ذلك زيادة في حجم التحويلات مقارنة بالفترات السابقة لها وإن كانت مصحوبة بإنخفاض طفيف في معدلات نموها.

٢. شهدت الفترة من الربع الثالث والرابع من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ والربع الاول من عام ٢٠٠٩/٢٠١٠ دورة من التيسير لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد في مصر، وصاحب ذلك إنخفاض في حجم التحويلات وإنخفاض كبير في معدلات نموها مقارنة بالفترة السابقة لها مباشرة ويلاحظ هنا ما يأتي:

- أن إتجاه تحويلات العاملين كان في نفس إتجاه الدورة الاقتصادية والتدّ أخذت إتجاه نحو الهبوط في تلك الفترة نظراً للتأثيرات السلبية للأزمة المالية العالمية على الدول المرسل منها التحويلات وعلى الإقتصاد في مصر .

- تحويلات العاملين والتدّ أخذت في الإنخفاض كانت في إتجاه معاكس للسياسات النقدية والتدّ أخذت إتجاه نحو التوسع لمواجهة حالة الركود في تلك الفترة نتيجة للأزمة المالية العالمية .

٣. حدث زيادة كبيرة في حجم التحويلات بعد أحداث ٢٥ يناير ٢٠١١ والتدّ

ارتفعت من 12.59 مليار دولار عام ٢٠١١ إلى ١٩,٣٣ مليار دولار عام ٢٠١٥

ويلاحظ هنا ما يأتي:

- تحويلات العاملين كانت في عكس إتجاه الدورة الإقتصادية في تلك الفترة والتدّ تميزت بالركود والتباطؤ نتيجة للإضطرابات الداخلية التي تسببت بها أحداث ٢٥ يناير عام ٢٠١١ .

- تحويلات العاملين كانت في إتجاه معاكس للسياسات النقدية والتّ أخذت إتجاه نحو التّشدد في اغلب الفترات من عام ٢٠١١ الّ عام ٢٠١٧ لمواجهة الإرتفاع فّ معدلات التضخم وإنخفاض سعر الصرف.
- شهدت تحويلات العاملين إنخفاض فّ معدلات النمو فّ الفترة من سبتمبر ٢٠١٥ الّ ديسمبر ٢٠١٦ إنعكاساً لأزمة سعر الصرف فّ تلك الفترة بسبب التفاوت الكبير بين سعر الصرف فّ السوق الرسمية و السوق الموازية مما أدى الّ تسرب جزء كبير من هذه التحويلات خارج السوق الرسم.
- حدث تحسن كبير فّ معدلات نمو التحويلات فّ الفترة من ديسمبر ٢٠١٦ الّ مارس ٢٠١٧ بعد الإعلان عن تحرير سعر الصرف لتوحيد السعر بين السوقين الرسم والموازي وهو ما ساعد علّ عودة تدفقات تحويلات العاملين الّ السوق الرسم.

٤- نتائج الدراسة

هدفت الدراسة الّ الاجابة علّ السؤال التالي وهو الّ أي مدى تؤثر التدفقات الكبيرة لتحويلات العاملين في الخارج علّ فاعلية السياسة النقدية في الاقتصاد المصري؟

وفّ سبيل تحقيق هذا الهدف قامت الدراسة بتحليل إتجاهات تدفقات تحويلات العاملين في الخارج أثناء الدورات الاقتصادية العديدة التي مر بها الاقتصاد المصري خلال الفترة من ٢٠٠٥ الّ ٢٠١٦ ، مع تحليل إتجاهات السياسات النقدية في تلك الفترة للوقوف علّ مدى عمل تدفقات التحويلات في إتجاه هذه السياسات بما يعزز من فاعليتها او العمل في عكس إتجاهها مما يقلل من فاعليتها .

وقد خلصت الدراسة الى النتائج الآتية :

لتحويلات العاملين في الخارج تأثير علـ السياسة النقدية إذا حدث تدفق كبير لهذه التحويلات في أوقات تتخذ فيه السلطات النقدية سياسات إنكماشية او العكس عند حدوث إنخفاض كبير ومفاجئ لهذه التحويلات في الوقت الذي تتجه فيه السياسات النقدية نحو التوسع مما يقلل من فاعلية هذه السياسات، وهو ما يثبت صحة فرضية الدراسة والتي نصت علـ أن للتدفقات الكبيرة لتحويلات العاملين في الخارج تأثير علـ فاعلية السياسات النقدية في الاقتصاد المصري .

قائمة المراجع

مراجع باللغة العربية

- ١- أدولفو باراهاس وآخرون ، " متاعب الانتقال " ، مجلة التمويل والتنمية ، صندوق النقد الدولي ، سبتمبر ٢٠١٦ .
- ٢- المعهد المصرفي المصري ، "قناة سعر الصرف والسياسة النقدية" ، العدد الثاني ، بدون تاريخ . متاح على الموقع <http://www.ebi.gov.eg>
- ٣- بقبق ليلي أسهان ، " دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة - حالة الجزائر " ، مجلة الاقتصاد والمالية ، كلية العلوم الاقتصادية - جامعة حسينية بن بوعلا الشلف ، العدد ٢-٢٠١٦ .
- ٤- التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، " تحويلات العاملين في الخارج والتنمية الاقتصادية في الدول العربية " ، ٢٠١٦ .
- ٥- رالف شامي وكونيل فولينكامب ، " ما وراء الأسرة المعيشية " ، مجلة التمويل والتنمية ، صندوق النقد الدولي ، سبتمبر ٢٠١٣ .
- ٦- ----- ، "عكاز ضعيف " ، مجلة التمويل والتنمية ، صندوق النقد الدولي ، ديسمبر ٢٠٠٩ .
- ٧- رشا سعيد عبد العزيز حامد ، السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي - دراسة تحليلية مقارنة مع إشارة خاصة لمصر ، رسالة دكتوراه كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان ٢٠١١ .
- ٨- صندوق النقد الدولي ، المعاملات الدولية في تحويلات المغتربين - مرشد لمعدي الاحصاء ومستخدميها ، ٢٠٠٩ .

- ٩- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الإستثمار الدولي، الطبعة السادسة، ٢٠٠٩.
- ١٠- مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية، "تسخير التحويلات المالية ومعارف المغتربين لبناء القدرات الإنتاجية"، تقرير أقل البلدان نمواً، 2012.

مراجع باللغة الانجليزية

- 1- Abdih, Yasser, Adolfo Barajas, Ralph Chami, and Christian Ebeke, 2012, "Remittances Channel and Fiscal Impact in the Middle East, North Africa, and Central Asia," IMF Working Paper 12/104 (Washington: International Monetary, Fund), April 2012.
- 2- Immaculate Machasio and Peter Tillmann , " Remittance Inflows and State-Dependent Monetary Policy - Transmission in Developing Countries" , Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 38-2016, University marburg, Germany
- 3- Humberto Lopez, Luis Molina and Maurizio Bussolo, "Remittances and the real exchange rate" , World Bank Policy Research Working Paper 4213, April 2007.
- 4- Pablo A. Acosta, Emmanuel K.K. Lartey," Remittances and the Dutch Disease", Federal Reserve Bank of Atlanta , Working Paper 2007-8, April 2007

-
- 5- Mishkin , F.,S., "The Channels of Monetary Transmission: Lessons For Monetary Policy" NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 5464, February 1996.
 - 6- Nikola Spatafora , " Workers' Remittances and Economic Development", Global Economic Outlook ,imf ,April 2005 .
 - 7- Taylor , J., "The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical framework", Journal of Economic Perspectives- Volume 9, Number 4-Fall, 1995.
 - 8- Veronica B. Bayangos , " Going With Remittances: the Case of the Philippines" , BSP Working Paper Series, Series No. 2012-01, July 2012 .

