



# الائتمان المصرفي ما بين العرض والطلب وأثر المزاحمة

مني عصام فايد - مدرس الاقتصاد

هبة الله امام - مدرس مساعد الاقتصاد

كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة

## الكلمة الافتتاحية

في إطار اهتمام المعهد المصرفي المصري بالبحث العلمي، تتشرف إدارة البحوث والتوعية بالمعهد بتقديم سلسلة من الأوراق البحثية المتخصصة في المجال المصرفي والمالي. المعهد المصرفي المصري هو الذراع التدريبي للبنك المركزي المصري منذ عام ١٩٩١، وتتمثل رؤيته في اعتلاء مركز الصدارة بين مراكز التدريب والبحوث في قطاع الخدمات المالية في مصر والدول المجاورة بهدف الاضطلاع بدور محوري في الاصلاح الاقتصادي ودعم الخدمات المالية على المستويين المحلي والإقليمي. ويعمل المعهد المصرفي المصري من منطلق ايمانه بأهمية تنمية الكوادر البشرية وبناء القدرات لتكون جنباً إلى جنب مع الكفاءة المهنية والتقنية.

وتهدف إدارة المعهد من خلال نشر تلك الإصدارات إلى تشجيع الباحثين ونشر الوعي بأهم القضايا والمستجدات في المجال، هذا بالإضافة إلى طرح مجموعة من النتائج والمقترحات لعلها تكون بادرة يأخذ بها صانع القرار. وتعتبر هذه الخطوة من المعهد المصرفي المصري بداية لخطوات مستقبلية تهدف إلى تطوير ودفع عجلة النمو في القطاع المصرفي في مصر على أسس بحثية علمية.

وتتناول هذه الورقة البحثية موضوع "الانتماء المصرفي ما بين العرض والطلب وأثر المزاحمة"؛ والذي يلقي الضوء على التطورات التي طرأت على السياسة النقدية في مصر خاصة في أعقاب ثورة الخامس والعشرين من يناير، كما يعرض مجموعة من المقترحات الفعالة للقطاع المصرفي، قطاع الأعمال والحكومة.

وختاماً، نتمنى أن تمثل هذه الأوراق البحثية إضافة قيمة من جانب المعهد المصرفي المصري في مجال البحث العلمي، كما نتقدم بخالص الشكر للباحثين على الجهد المبذول في إعداد تلك الأوراق البحثية.

إدارة البحوث والتوعية  
المعهد المصرفي المصري

## الائتمان المصرفي ما بين العرض و الطلب و اثر المزاحمة

مني عصام فايد<sup>١</sup> و هبة الله امام<sup>٢</sup>  
٢٠١٣

### نظرة عامة على السياسة النقدية في مصر:

شهدت ادارة السياسة النقدية في مصر تقدما ملحوظا منذ مطلع عام 2004 ، و قد تجلى هذا التقدم بوضوح في إعادة صياغة الاستراتيجية الخاصة بها، بما في ذلك الهدف النهائي والمتوسط والتشغيلي لها. ويتركز الهدف النهائي في تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة عليها. و لقد سلك البنك المركزي المصري نهج البنوك المركزية الأخرى في تطوير السياسة النقدية، حيث تم التوقف عن انتهاج سياسة سعر الصرف الثابت، و أصبح الاهتمام الأساسي منصب على استقرار الأسعار في إطار الاستهداف الكامل للتضخم بغية الموازنة بين الأولويات المحلية والاستقرار الخارجي . أما بالنسبة للهدف المتوسط، يشير البنك المركزي المصري في بيانه النقدي إلى التطورات التي يشهدها المعروض النقدي والائتمان، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الأخرى منها التنبؤ بالتضخم وفجوة الناتج التي يمكن أن تؤثر على معدل التضخم. وفي هذا السياق، تمثل مراقبة السيولة المحلية أحد العوامل الهامة اللازمة لضمان فعالية السياسة النقدية في تحقيق الأهداف النهائية. و يتمثل الهدف التشغيلي في اعتماد البنك المركزي المصري تحديدا على تسهيل الإقراض والإيداع لليلة واحدة كأدوات رئيسية له، ومن ثم يضع الحد الأقصى والأدنى لنطاق تقلبات سعر الإنترنتك لليلة واحدة . كما يساعد سوق الإنترنتك البنوك

<sup>١</sup> مدرس الاقتصاد، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، جامعة القاهرة، البريد الإلكتروني:

[monaesam@feps.edu.eg](mailto:monaesam@feps.edu.eg)

<sup>٢</sup> مدرس مساعد الاقتصاد، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، جامعة القاهرة، البريد الإلكتروني:

[hebatalla.atf@feps.edu.eg](mailto:hebatalla.atf@feps.edu.eg)

على إدارة ما لديها من سيولة في ضوء تطورات الطلب. وهنا تجدر الإشارة الي أن البنك المركزي المصري يجرى عمليات السوق المفتوحة من خلال شراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية لضخ أو امتصاص السيولة المتاحة، مما يعزز من قدرة البنك المركزي على إدارة السيولة بفعالية. و تعد لجنة السياسة النقدية التابعة للبنك المركزي المصري الجهة المنوطة باتخاذ قرارات السياسة النقدية، حيث تُصدر بياناً بعد اجتماعاتها مباشرةً لإعلام الجمهور وتثبيت التوقعات التضخمية.

### السياسة النقدية في مصر بعد ٢٥ يناير ٢٠١١:

قامت لجنة السياسة النقدية - و في ضوء التطورات السياسية التي واجهتها مصر بعد ٢٥ يناير وما تبعها من تغييرات علي مستوى النشاط الاقتصادي بشكل عام و الجهاز المصرفي بشكل خاص- باتخاذ العديد من الإجراءات من أجل مواكبة التطورات السياسية و الحد من انعكاساتها الاقتصادية.

ومع انعكاس التطورات السياسية و الاقتصادية على حجم السيولة المتاحة لدى الجهاز المصرفي، قررت لجنة السياسة النقدية لدى البنك المركزي في اجتماعها في مارس ٢٠١١ العمل بنظام إعادة الشراء<sup>٣</sup> Repo (ذات أجل ٧ أيام) بشكل منتظم. و قد حددت اللجنة عائد هذه العمليات بـ 9.25% (أي أقل من سعر الإقراض للبنوك بـ 0.5% في ذلك الحين). كما قررت اللجنة في ذات الاجتماع الإبقاء على سعري الإيداع و الإقراض لليلة الواحدة عند مستوى 8.25% و 9.75% على التوالي دون تغيير. و لقد فسّر البنك المركزي هذا القرار بالرغبة في إحداث نوع من التوازن بين المخاطر المحيطة بتوقعات التضخم و نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى جانب حالة عدم التيقن المنتشرة آنذاك. فعلى الرغم من زيادة التوقعات بارتفاع معدلات التضخم الناجمة عن ارتفاع أسعار المواد الغذائية العالمية آنذاك، فقد توقعت اللجنة تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي مما قد يحد بدوره من ارتفاع التضخم. و قد دلت اللجنة بذلك على ما حدث في فبراير

<sup>٣</sup> تقوم عمليات إعادة الشراء على أساس حصول البنوك على سيولة من البنك المركزي مقابل مبادلتها بجزء من أذون الخزانة المتاحة لهذه البنوك، و تعد عمليات إعادة الشراء أحد أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية من أجل ضخ سيولة في القطاع المصرفي.

٢٠١١ حيث شهد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ارتفاعا طفيفا بنسبة 0.1% شهريا فقط مقارنة بـ ١٪ شهريا في يناير ٢٠١١ على الرغم من ارتفاع الأسعار المحلية في بداية الشهر نتيجة تعطل خطوط الإنتاج و شبكات النقل. وعليه ظهر جليا الدور الذي لعبه تباطؤ النشاط الاقتصادي في إضعاف قوى التضخم المتوقعة. وعلى الرغم من ذلك، فقد شهدت معدلات السيولة المحلية M2 ارتفاعا وصل إلى ١٢% سنويا في فبراير ٢٠١١ مدفوعة بزيادة الاقتراض الحكومي مما عوض انخفاض صافي الأصول الأجنبية لدى الجهاز المصرفي .

هذا وقد قررت لجنة السياسة النقدية في جلستها المنعقدة في ٢٤ نوفمبر ٢٠١١، رفع أسعار الإيداع لليلة الواحدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس الى 9.25% وكذلك رفع سعر الاقتراض لليلة وسعر اعادة الشراء لمدة ٧ أيام بنسبة ٥٠ نقطة أساس إلى 10.25% و 9.75% على التوالي. كما تم رفع سعر الخصم بمقدار ١٠٠ نقطة أساس إلى 9.5%.

أما خلال العام ٢٠١٢ فقد شهدت معدلات السيولة المحلية انخفاضا ملحوظا، لتحقق معدل نمو سنوي ٨,٤٢% في يونيو ٢٠١٢ مقارنة بـ 10.38% في يونيو ٢٠١٠، ومن ثم اتخذ البنك المركزي العديد من الإجراءات في محاولة لسد عجز السيولة الذي شهده السوق المحلي، حيث قام البنك المركزي بإجراء تخفيضين متتاليين على نسبة الاحتياطي النقدي الالزامي للبنوك لتصل إلى ١٠% (بدل من ١٤%)، هذا بالإضافة إلى مد أجل عمليات إعادة الشراء Repo لأجل ٢٨ يوم، إلى جانب عمليات إعادة الشراء ذات أجل ٧ أيام. في حين ظلت أسعار العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحدة وإعادة الشراء Repo وسعر الخصم ثابتة طوال العام دون تغيير.

وقد تجلى بوضوح أثر تلك القرارات على السيولة المحلية، حيث شهدت معدلات السيولة المحلية ارتفاعا ملحوظا في عام ٢٠١٣، حيث وصل معدل نمو السيولة المحلية السنوي ١٤,٨% في يناير ٢٠١٣. كما دعا البنك المركزي إلى طرح عطاءات للودائع بالعملة المحلية للبنوك العاملة بالسوق المحلية لمدة ٧ أيام من أجل امتصاص فائض السيولة بالسوق المحلي في حالة عدم توافر أوراق مالية لدى البنوك للاقتراض بنظام اتفاق

إعادة الشراء. وتجدر الإشارة إلى أن ارتفاع معدلات السيولة في ٢٠١٣ كان نتيجة للقرارات التي تم اتخاذها في ٢٠١١ و ٢٠١٢ لمواجهة عجز السيولة.

وفي ضوء ارتفاع معدلات السيولة وزيادة معدلات التضخم في يناير وفبراير ٢٠١٣ (والتي شهدت معدلات زيادة شهرية في ٢٠١٣ لم يشهدها الاقتصاد المصري منذ ٢٠١٠)<sup>٤</sup>، قررت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي في اجتماعها في مارس ٢٠١٣ بزيادة أسعار الفائدة. حيث ارتفعت أسعار العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحدة بمعدل ٥٠ نقطة ليصل إلى 9.75% و 10.75% على التوالي، كما قررت اللجنة زيادة أسعار الخصم بـ ٧٥ نقطة ليصل إلى 10.25%. وقد أشارت اللجنة في تقريرها إلى أن السبب وراء اتخاذ تلك القرار هو محاولة السيطرة على الضغوط التضخمية والناجمة بالأساس عن تدهور سعر الصرف ووجود أزمة الدولار.

#### النشاط المصرفي في مصر بعد ٢٥ يناير ٢٠١١:

لم يكن القطاع المصرفي بمنأى عن الأحداث التي شهدتها البلاد منذ نهاية يناير ٢٠١١، إلا أن البنك المركزي قام باتخاذ العديد من الإجراءات التي من شأنها الحفاظ على سلامة و استقرار الجهاز المصرفي. فمع تصاعد الأحداث في نهاية يناير ٢٠١١، أصدر البنك المركزي قرار بإغلاق كافة البنوك العاملة في مصر خوفا من خروج رؤوس الأموال وقد تم إعادة فتحها بعد ذلك بعدة أيام. و لعل من أهم القرارات المتخذة آنذاك أيضا وضع حد أقصى لكمية النقد المسموح بسحبها يوميا من قبل الأفراد حيث وصل إلى ١٠٠٠٠٠ دولار أمريكي للودائع بالعملة الأجنبية. و على الرغم من عدم وضع أي قيود على التحويلات الداخلية، فلقد تم منع التحويلات الخارجية لغير الأغراض التجارية -التي تتعدى ١٠٠٠٠٠٠ دولار أمريكي أو ما يوازيها من عملات رئيسية أخرى-، كما تم زيادة

<sup>٤</sup> حيث وصل معدل التضخم في فبراير ٢٠١٣ إلى ٦,٣% و ٨,٢% في يناير وفبراير ٢٠١٣ على التوالي (أي بمعدل زيادة شهرية ١,٧% و ٢,٥%).

<sup>٥</sup> تختلف الآراء حول أسباب أزمة الدولار والتي تكررت أكثر من مرة في مصر خلال العامين الماضيين. حيث أرجعها البعض إلى اعتبارات سياسية، بينما أشار آخرون إلى عجز الحكومة الحالية وضعف قدراتها الإدارية والرقابية ومن ثم بيع الدولار في السوق السوداء. هذا بالإضافة إلى عدم توافر النقد الأجنبي اللازم لاستيراد احتياجات السوق المحلي من الدولار.

الفترة اللازمة لاستحقاق التحويلات المصرفية المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية و التجارية للشركات التي تزيد عن ١٠٠,٠٠٠ دولار أمريكي من يومي عمل إلى خمسة أيام عمل، إلا أنه بعد ذلك ومع حدوث استقرار نسبي في السوق، تم تعديل تلك الفترة لتصبح يومي عمل (كما كان الوضع قبل الثورة) علاوة على ذلك، لعب البنك المركزي المصري - كضامن لودائع الجهاز المصرفي- دورا رئيسيا في تعزيز ثقة المودعين في الجهاز المصرفي المحلي و الحد من الضغط على السيولة لديه.

و الجدير بالذكر أنه مع انخفاض الاحتياطيات الدولية إلى ما دون الـ ١٥ مليار دولار (والذي يعتبر حد حرج<sup>٦</sup>) واستمرار زيادة الاستخدامات بالعملة الأجنبية، قرر البنك المركزي طرح عطاءات دولارية لتوفير العملة الأجنبية للسوق المحلي FX Auctions<sup>٧</sup> ، وتم العمل بهذه الآلية منذ ٣٠ ديسمبر ٢٠١٢. ومع تفاقم المشكلة في عام ٢٠١٣، وضع البنك المركزي أولويات للبنوك في توفير العملة الأجنبية، وفقا للسلع الاستراتيجية. ونظرا لعدم قدرة البنوك العاملة بالسوق المحلي على توفير عملة أجنبية للعديد من عملائها (خاصة الشركات الأجنبية التي ترغب في تحويل أرباحها للخارج)، فقد قامت تلك الشركات باستثمار أموالها في السوق المحلي مما كان له أثر على ارتفاع معدلات السيولة المحلية. وفيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية، فقد قام البنك المركزي المصري في مارس ٢٠١٣ بإعادة تفعيل آلية المستثمرين الأجانب والتي تنطوي على قيام المستثمرين الأجانب بالاحتفاظ بقيمة العملة الأجنبية الخاصة بتلك الاستثمارات لدى البنك المركزي بدل من البنك التجاري الخاص بهم وفي المقابل يقوم البنك المركزي بتوفير العملة الأجنبية المقابلة لتلك الاستثمارات وأرباحها في حال رغبة المستثمرين بيع استثماراتهم والخروج من السوق المحلي.

<sup>٦</sup> الاحتياطي النقدي الحالي – طبقا للبنك المركزي- يمثل الحد الأدنى و الحرج، حيث يغطي حوالي ثلاثة أشهر من الواردات. وعليه، يجب المحافظة على رصيد الاحتياطي لتلبية الاستخدامات الحتمية المتمثلة في سداد اعباء المديونية الخارجية و تغطية تكلفة الواردات من السلع الاستراتيجية التي تتركز في المواد البترولية و المنتجات التموينية.

<sup>٧</sup> من خلال نظام العطاءات تقوم البنوك بتقديم عروض لشراء الدولار من البنك المركزي ويقوم البنك المركزي بعمل مناقصة على العروض المقدمة واختيار أفضل العروض ليقوم باستيفائها.

و تجدر الإشارة أيضا إلي أن إجمالي ودائع العملاء (بالعملة المحلية والأجنبية) لدى البنوك العاملة بالسوق المحلي<sup>٨</sup> لم تتأثر بالأحداث السلبية اللاحقة بثورة ٢٥ يناير من عدم استقرار سياسي و أمني و اقتصادي، حيث ارتفعت بحوالي ١٤,٥% في العام المالي 2011/2012 مقارنة بـ 2009/2010. و لعل السبب الرئيسي في ذلك هو هيكل ميزانيات البنوك في ذلك الوقت. فعلى الرغم من تركيز معظم خصوم تلك البنوك في صورة ودائع (وصلت إلي ٧٥% من إجمالي الخصوم بنهاية العام المالي 2011/2012)، إلا أن معظمها كان في صورة ودائع بالعملة المحلية والتي مثلت حوالي 79.3% من إجمالي الودائع، في حين شكلت نسبة الودائع بالعملة الأجنبية 20.7% فقط خلال العام المالي 2011/2012. كما مثلت ودائع القطاع العائلي حوالي ثلثي الودائع لدى القطاع المصرفي. كل هذه الخصائص الهيكلية ساعدت بشكل كبير على الحد من أثر خروج الأموال الأجنبية على ودائع البنوك و تجنب الآثار الجانبية الناتجة عن خروج تلك الأموال وعززت من قدرة القطاع المصرفي على مواجهة تلك الأزمات.

و في هذا السياق، تهدف هذه الورقة الي تسليط الضوء على الآثار غير المباشرة التي تعرض لها القطاع المصرفي نتيجة للاضطرابات السياسية التي واجهتها البلاد، و التي تجلّى أثرها بوضوح في تباطؤ النشاط الاقتصادي، مع التركيز علي دراسة أثر تلك التغيرات على موقف السيولة المحلية في القطاع المصرفي، ونظرا لعدم توافر البيانات الكافية عن موقف السيولة لعام ٢٠١٣ في تاريخ كتابة هذا البحث، سوف تعتمد الورقة على بيانات السيولة المتاحة حتى عام ٢٠١٢.

### التطورات الأخيرة في السيولة المحلية المصرية:

شهد القطاع المصرفي انخفاضا في مستويات السيولة المتاحة لديه منذ اندلاع ثورة الخامس والعشرين من يناير.

<sup>٨</sup> رغم عدم تأثر إجمالي الودائع، حدث نوع من إعادة توزيع الودائع لدى البنوك، حيث حدثت زيادة في الودائع بالعملة الأجنبية على حساب العملة المحلية، ولكن بصورة إجمالية لم تتأثر إجمالي محفظة الودائع لدى البنوك.

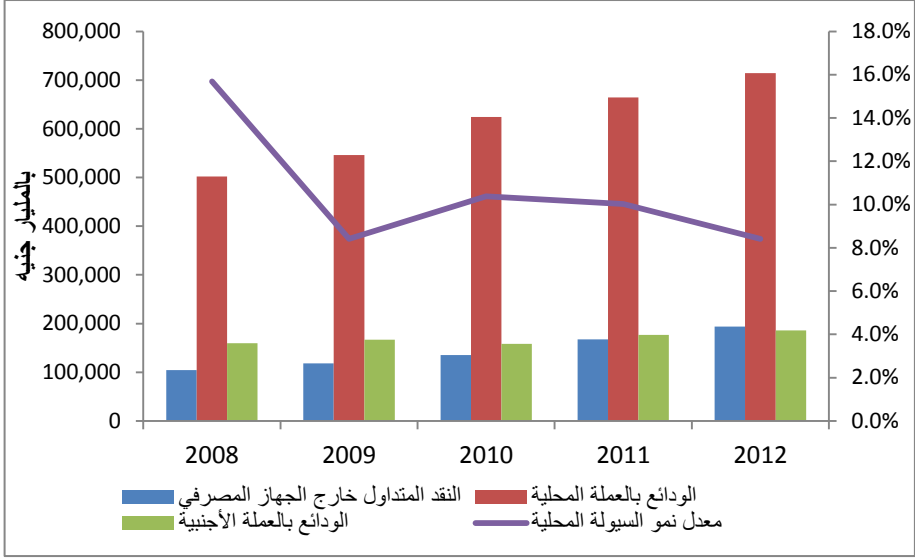


فقد وصلت نسبة السيولة الجوهرية<sup>٩</sup> (Core Liquidity) إلى 23.8% و ١٩% في العام المالي 2010/2011 و 2011/2012 على التوالي مقارنة بحوالي ٣١% في 2009/2010. إلا أنه مع مقارنة تلك النسبة بالمعايير الإقليمية و الدولية المتعارف عليها، يتضح أن هذا الانخفاض يعتبر طفيف كما أنه كافيا لمواجهة أي خروج متوقع للودائع الجارية. وتشير مؤشرات السيولة المختلفة إلى وجود انخفاض في مستويات السيولة:

أولاً: بالنظر إلى معدل نمو السيولة المحلية السنوي، نجد أن المعدل قد شهد انخفاضا خلال عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ ليسجل ٨,٤% في نهاية يونيو ٢٠١٢ مقارنة بـ ١٠,٤% في نهاية يونيو ٢٠١٠، أي بانخفاض قدره ٢٠% و يعود هذا الانخفاض بالأساس إلى انخفاض معدل نمو الودائع المحلية مما يعكس ضعف ثقة المصريين بالعملة المحلية مع تدهور الأوضاع السياسية والاقتصادية خلال تلك الفترة، وقد تزامن ذلك مع ارتفاع معدل نمو الودائع بالعملة الأجنبية بشكل ملحوظ مما يعزز من فكرة عدم الثقة بالعملة المحلية. وتجدر الإشارة إلى أن كمية النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي شهدت زيادة خلال تلك الفترة مما قد يشير إلى ضعف الثقة بالجهاز المصرفي وتفضيل المواطنين للتعامل خارج الجهاز المصرفي أو يعزي ذلك الي ارتفاع معدلات التضخم . ويوضح شكل ١ تطور السيولة المحلية ومكوناتها من ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٢.

<sup>٩</sup> السيولة الجوهرية هي نسبة الأرصدة النقدية والمصرفية في مصر والخارج إلى إجمالي الودائع.

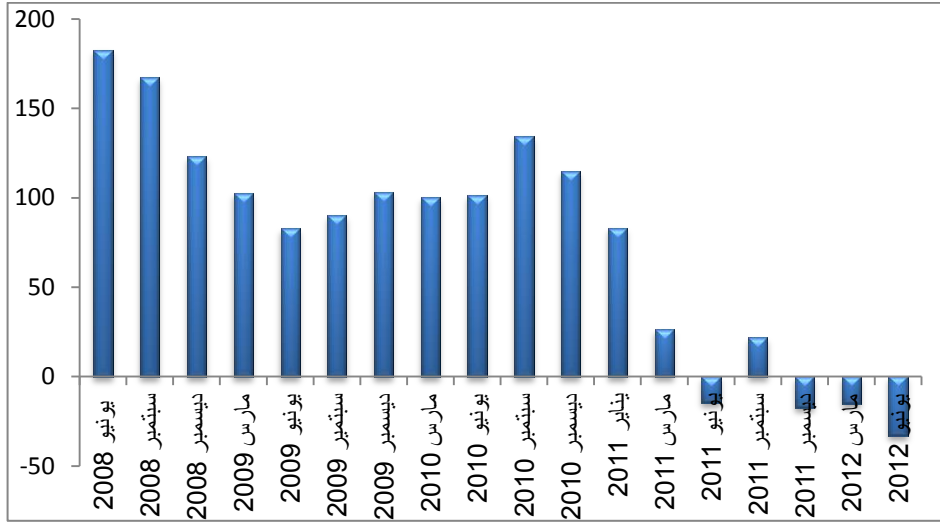
الشكل (١): تطور السيولة المحلية ( يونيو ٢٠٠٨ - يونيو ٢٠١٢ )



المصدر: البنك المركزي المصري.

ثانياً: شهدت مستويات السيولة لدى البنوك العاملة بالسوق المحلي (دون البنك المركزي المصري) انخفاضاً ملحوظاً مما دعي البنك المركزي إلي التدخل بضح مزيد من السيولة، ويجلى ذلك بوضوح في تراجع الرصيد القائم للسيولة الذي قام البنك المركزي بامتصاصه من السوق المحلي أولاً ثم قيام البنك المركزي بضح سيولة بالسوق من خلال عمليات إعادة الشراء (ذات آجال ٧ و ٢٨ يوم) إلي جانب عمليات الإقراض اليومية (Corridor Lending Facility) ويوضح الشكل رقم (٢) كميات السيولة المسحوبة من السوق المحلي من قبل البنك المركزي منذ ٢٠٠٨.

الشكل (٢): حجم السيولة التي امتصها (ضخها) البنك المركزي من (في) القطاع المصرفي (يونيو ٢٠٠٨ - يونيو ٢٠١٢) (بالمليار جنيه)<sup>١٠</sup>



المصدر: بيانات البنك المركزي المصري.

\* منذ ديسمبر ٢٠١١، تشير البيانات إلى متوسط عمليات إعادة الشراء خلال الفترة المذكورة وليس إجمالي السيولة التي تم ضخها من قبل البنك المركزي، وذلك لعدم توافر تلك البيانات حيث توقف البنك المركزي عن إصدار البيانات الخاصة بإجمالي حجم السيولة التي قام بضخها بالتقرير السنوي واستعاض عنها بمتوسط عمليات السوق المفتوح (إعادة الشراء).

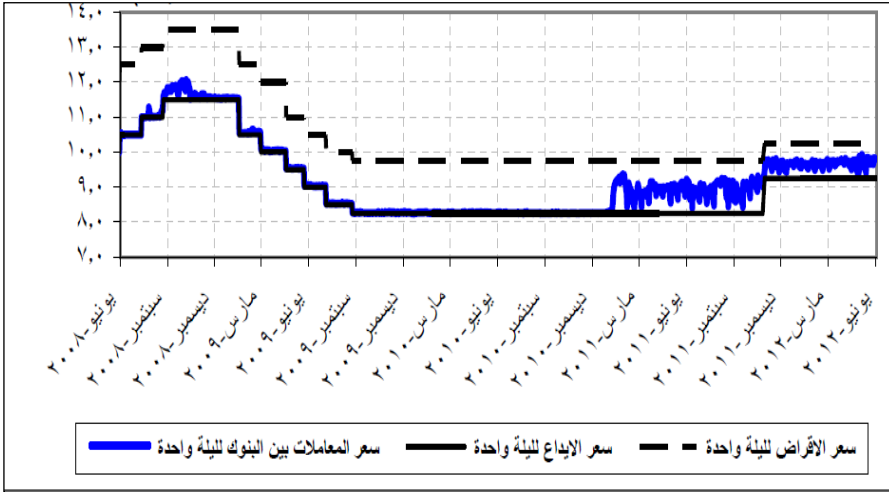
و يشير الشكل السابق إلى انخفاض مستويات السيولة في القطاع المصرفي متأثرة بالأزمة المالية لعام ٢٠٠٨، حيث بدأت معدلات السيولة المسحوبة من قبل البنك المركزي في الانخفاض منذ سبتمبر ٢٠٠٨ و حتى يونيو ٢٠٠٩. ومع تعافي الاقتصاد المصري بشكل عام و الجهاز المصرفي بصفة خاصة من آثار الأزمة العالمية، بدأت معدلات السيولة لدى البنوك في الارتفاع مرة أخرى و من ثم زادت كمية السيولة الممتصة منذ سبتمبر ٢٠٠٩. إلا انه مع اندلاع ثورة ٢٥ يناير و ما تبعها من الاضطرابات السياسية، واجه القطاع المصرفي نقصا حادا في معدلات السيولة نتيجة

<sup>١٠</sup> يلاحظ في الشكل أن السوق المحلي قد شهد فائض في السيولة في شهر سبتمبر ٢٠١٣، وذلك لتصادف نهاية الشهر مع نهاية فترة نسبة الاحتياطي النقدي والتي تتصاعد فيها إيداعات البنوك لدى البنك المركزي لليلة واحدة.

لتدفق العديد من الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة Portfolio Investments الي الخارج و التي وصلت إلي 1.7 مليار دولار أمريكي خلال الفترة يوليو / سبتمبر للعام المالي ٢٠١٠/٢٠١١، مقابل صافي تدفق للداخل بلغ ٥,٩ مليار دولار خلال نفس الفترة . و قد ترتب علي ذلك قيام البنك المركزي - للمرة الأولى منذ عام ٢٠٠٨ - بضخ مبلغ ١٤,٥ مليار جنيهه في السوق المحلي في يونيو ٢٠١١، من خلال عمليات إعادة الشراء الأسبوعية Weekly Repo Operations . وقد استمر البنك المركزي بضخ مزيد من السيولة في السوق من خلال عمليات إعادة الشراء ذات أجل ٢٨ يوم (في يونيو ٢٠١٢)، حيث قام البنك المركزي بضخ ٣٣,١ مليار جنيهه في يونيو ٢٠١٢ من خلال عمليات إعادة الشراء.

ثالثا: يعتبر الفارق بين معدلات العائد في سوق الائتربنك بين البنوك و معدل العائد على ودائع البنك المركزي (ذات الليلة الواحدة) من المؤشرات المتعارف عليها لتحديد عجز أو فائض السيولة في الجهاز المصرفي. فمع وجود فائض في السيولة ، تزداد رغبة البنوك في استثمار تلك السيولة حتى لو بعائد منخفض و لهذا ينخفض معدل العائد في الائتربنك حتى يقترب من معدل العائد على ودائع البنك المركزي و العكس في حالة عجز السيولة حيث يرتفع معدل العائد بين البنوك. و يوضح الشكل (٣) تطور العائد بين البنوك و سعري عائد الإيداع و الإقراض لدى البنك المركزي.

الشكل (٣): سعر المعاملات بين البنوك لليلة واحدة و أسعار العائد لدى البنك المركزي المصري (%) (يونيو ٢٠٠٨ – يونيو ٢٠١٢)



المصدر: البنك المركزي المصري.

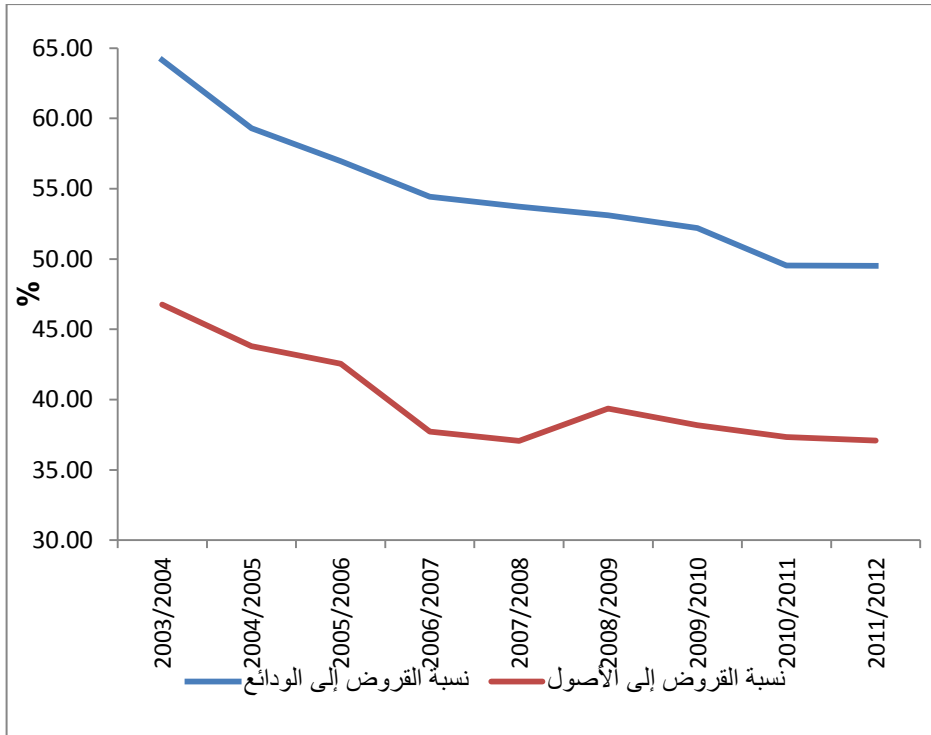
ويوضح الشكل رقم (٣) أن القطاع المصرفي قد بدأ في مواجهة عجز في السيولة المتاحة مع نهاية يناير ٢٠١١ (مع اندلاع ثورة ٢٥ يناير) و استمر هذا العجز فيما بعد. وفيما يتعلق بالفترة ما قبل يناير ٢٠١١، فباستثناء الفترة من أغسطس ٢٠٠٨ و حتى نهاية ٢٠٠٨ والتي شهدت اندلاع الأزمة المالية العالمية، كان القطاع المصرفي يتمتع بفائض في السيولة المتاحة.

رابعا: كما يمكن أيضا قياس حجم السيولة المتاحة لدى القطاع المصرفي من خلال نسبة القروض إلى الودائع، فقد ظلت هذه النسبة منخفضة نسبيا حيث بلغت 49.5% في كل من يونيو ٢٠١١ و يونيو ٢٠١٢ مقارنة بمتوسط إقليمي و عالمي وصل إلي ٧٨% و 88% على التوالي. ويرجع هذا إلي حد ما إلي عدم رغبة البنوك في التوسع في الإقراض و الحفاظ على نسبة كبيرة من الأصول السائلة في ميزانيتها، هذا بالإضافة إلي تباطؤ الطلب المحلي والخارجي على الودائع وتعطيل النشاط الإنتاجي في أعقاب ثورة ٢٥ يناير، هذا إلي جانب رغبة البنوك في الاستثمار في الأصول المالية الأكثر سيولة والأقل مخاطرة (مثل أذون الخزانة).

ونتيجة لذلك فقدت السياسة النقدية فعاليتها، فعلى الرغم من استمرار انتهاج سياسة نقدية توسعية، لم يتأثر الطلب على الائتمان بتغيرات سعر الفائدة و يعزي ذلك اساسا الي تباطؤ الطلب علي الاستثمار الخاص.

و هنا تجدر الإشارة إلي أنه على الرغم من انخفاض مستويات السيولة لدى القطاع المصرفي نتيجة للاضطرابات السياسية (كما هو موضح أعلاه)، مازالت العديد من البنوك تمتلك القدرة على التوسع في عمليات الإقراض. يتجلى ذلك بوضوح في الانخفاض المستمر في نسبة القروض إلى الودائع و نسبة القروض إلى الأصول، مما يعكس عدم فعالية البنوك في القيام بدور الوسيط المالي إلى جانب تباطؤ الطلب على الاستثمار من قبل القطاع الخاص، و هو ما يظهر بوضوح في الشكل رقم (٤).

شكل (٤): تطور نسبة القروض إلى الودائع والقروض إلى الأصول:

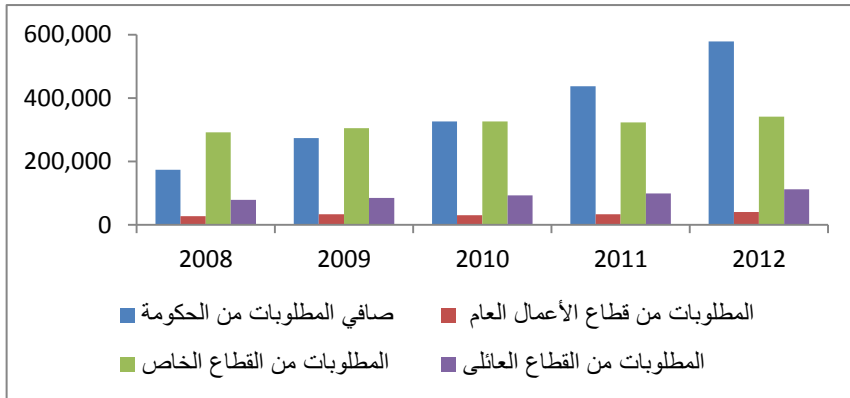


المصدر: البنك المركزي المصري.

و يعكس الشكل السابق عدم قدرة القطاع المصرفي علي توظيف السيولة المتاحة لديه في صورة منح الائتمان للقطاع الخاص ولا سيما المشروعات الصغيرة والمتوسطة من أجل تعبئة النشاط الاقتصادي، وذلك للأسباب سالفه الذكر. هذا علي الرغم من انشاء قاعدة بيانات خاصة بهذه المشروعات من خلال المعهد المصرفي المصري، مع ايجاد حافز تمويلي للبنوك يتمثل في اعفاء التسهيلات الائتمانية الممنوحة لهذه المشروعات من نسبة الاحتياطي النقدي.

و يتجلى تفضيل البنوك للاستثمار في أوراق الدين الحكومية والعزوف عن تقديم الائتمان المصرفي بتحليل توزيع الائتمان المحلي على القطاعات المختلفة داخل الاقتصاد في يونيو ٢٠١١ و يونيو ٢٠١٢. حيث يتضح أن أكثر من ٥٠% من حجم الائتمان المحلي يتم توجيهه للقطاع الحكومي في صورة القروض الممنوحة للجهات الحكومية و الأوراق المالية الحكومية التي يمتلكها القطاع المصرفي. في حين يمثل الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال الخاص حوالي ٣٢% في يونيو ٢٠١٢ والباقي موزع بين شركات قطاع الأعمال العام والقطاع العائلي ويوضح الشكل ٥ تطور توزيع الائتمان المحلي على القطاعات الاقتصادية المختلفة من ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٢.

**شكل (٥): توزيع الائتمان المحلي بين القطاعات الاقتصادية المختلفة (يونيو ٢٠٠٨ – يونيو ٢٠١٢) (مليون جنيه):**



المصدر: بيانات البنك المركزي المصري.

و بذلك يتضح أنه منذ اندلاع ثورة الخامس والعشرين من يناير، قامت البنوك بتغيير هيكل الائتمان الخاص بها، حيث قامت بتوجيه نشاطها بشكل أساسي الي الإقراض إلي القطاع الحكومي، والذي غالباً ما يكون لديه العديد من متطلبات التمويل من أجل تحقيق العديد من الأهداف الاجتماعية، دون القطاع الخاص – في ضوء تباطؤ النشاط الخاص.

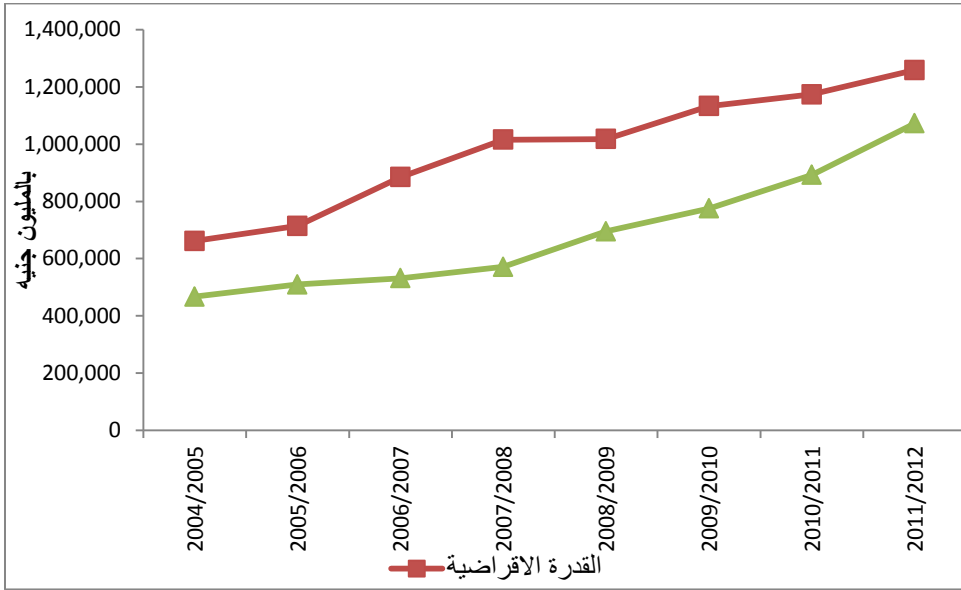
هذا بالإضافة إلي خروج رؤوس الأموال غير المباشرة عقب ثورة ٢٥ يناير وزيادة التوقعات بعدم دخول أي استثمارات جديدة للاقتصاد المصري نتيجة لحالة الاضطراب و عدم اليقين. و من ثم بدأت البنوك في استثمار أصولها في أوراق الدين الحكومي لتكون خير بديل لتعويض البنوك عن انخفاض إيرادات التشغيل، فضلاً عن كونها تمكن البنوك من المحافظة على نسب السيولة المطلوبة. هذا بالإضافة الي زيادة الفارق بين العائد على الأذون و عائد الإقراض في سوق الائتمانك. ففي ديسمبر ٢٠١٢ بلغ معدل العائد على أذون الخزانة (أجل ٣ شهور) ١٣,٠٥% سنوياً<sup>١١</sup> في حين وصل العائد على عمليات الائتمانك لأجل أكثر من شهر ١٠,١٣% ، أي بفارق 2.9% هذا إلي جانب تعطل الإنتاج في العديد من القطاعات الاقتصادية، مما أدى بدوره إلي قلة حجم التمويل المطلوب من قبل القطاع الخاص.

و هنا تجدر الإشارة إلي أنه على الرغم من الانخفاض الذي شهدته معدلات السيولة المتاحة في القطاع المصرفي، فمازالت القدرة الإقراضية للبنوك Lending Capacity<sup>١٢</sup> تجاوز إجمالي حجم الائتمان المقدم لكافة القطاعات بما في ذلك القطاع الحكومي و الخاص، و ان كانت هذه الفجوة تتناقص بشكل واضح. و يتضح هذا في الشكل رقم (٦).

<sup>١١</sup> يجب الأخذ في الاعتبار أن هذا العائد قبل خصم الضرائب على الأذون (٢٠%)  
<sup>١٢</sup> تحتسب على أساس إجمالي الخصوم لدى القطاع المصرفي بعد طرح الاحتياطيات، النقدية في الخزائن و رأس المال.



شكل (٦): القدرة الإقراضية للقطاع المصرفي مقابل حجم الائتمان المقدم من قبل القطاع المصرفي (بالمليون جنيه)



المصدر: بيانات البنك المركزي المصري.

وتجدر الإشارة إلي أن الاقتراض الحكومي من القطاع المصرفي لا يمثل السبب الوحيد وراء انخفاض حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص. فلقد لعبت الأحداث و الاضطرابات التي شهدها الاقتصاد المصري دورا كبيرا في تدهور النشاط الاقتصادي هذا العام، و من ثم انخفاض طلب القطاع الخاص على الائتمان المصرفي. هذا بالإضافة إلي عزوف البنوك عن التوسع في عمليات الائتمان للقطاع الخاص رغبة منها في الاحتفاظ بالأصول و الخصوم ذات درجة السيولة المرتفعة. و تجدر الإشارة هنا إلي أن زيادة القدرة الإقراضية للبنوك وزيادة استثماراتها في صورة سندات وأذون خزانة، يعكس بالأساس تفضيل البنوك لاستثمار فائض السيولة المتاحة لديها في أدوات ذات سيولة وعائد مرتفع و مخاطر منخفضة.

## بعض الملاحظات الختامية والتداعيات السياسية:

على الرغم من نجاح القطاع المصرفي في تجاوز الأزمة السياسية التي عاصرها الاقتصاد المصري -حتى الآن- على نحو مرضي بدرجة كبيرة، فمزال هناك العديد من المخاطر و الظروف الاجتماعية و السياسية التي قد تشكل ضغط على السيولة المحلية و علي جودة أصول القطاع المصرفي، خاصة في ظل تخفيض التصنيف الائتماني لمصر ٥ درجات. و تجدر الإشارة هنا إلى أن القطاع المصرفي في مصر ليس على درجة عالية من التطور و العمق المالي، حيث مزال الاقتصاد المصري يعتمد بالأساس على النقد المتداول Cash، كما مثلت التسهيلات الائتمانية ٢٠,٧٦% من الناتج المحلي الإجمالي في يونيو ٢٠١١. ومع انفراج الأزمة السياسية و الاقتصادية يتوقع أن تستكمل السلطات المصرفية عملية إصلاح القطاع المالي التي بدأت منذ منتصف العقد الماضي، بما يعزز من نشاط الوساطة المالية داخل الاقتصاد المصري و يساهم في تحقيق قيمة اقتصادية مضافة في السنوات القادمة. إلا انه هناك العديد من التحديات التي تواجه الاقتصاد المصري، والتي تستلزم تقديم بعض المقترحات في المدى القصير و المتوسط.

### أولاً: مقترحات في المدى القصير

نظراً لأن هدف الحكومة الحالي هو تحقيق معدل نمو سنوي مستدام بنسبة ٤ - ٤,٥% خلال العام المالي ٢٠١٢/٢٠١٣ و لما كان للقطاع الخاص دور هام و فعال في تحقيق هذه الغاية، يتعين على الحكومة اتخاذ العديد من الإجراءات التي من شأنها تسهيل عملية حصول القطاع الخاص على الائتمان اللازم مما يعزز من النمو الاقتصادي، ولعل أهم الطرق لذلك هو محاولة تحفيز البنوك التجارية على تقديم مزيد من الائتمان للقطاع الخاص بدل من الاستثمار في الأوراق الحكومية.

فإن المستقبل الاقتصادي في مصر يعتمد بشكل أساسي على قدرة الحكومة على تحقيق الاستقرار السياسي و الاجتماعي المنشود، إلا أنه يوجد العديد من المعوقات في مواجهة هذا الهدف، لعل أهمها؛ اتساع فجوة الخلافات السياسية بين الأطراف المختلفة، وانخفاض الاحتياطيات الدولية إلي ما

دون الحد الحرج وتردي الوضع. و لذلك يجب أن تضع الحكومة على قائمة أولوياتها، مشكلة الركود الاقتصادي و طرق حلها المختلفة، و لعل أول خطوة يجب اتخاذها في هذا الشأن هي العمل على استعادة ثقة القطاع الخاص و المستثمرين الاجانب في الاقتصاد المصري و إزالة العوائق التي تواجه أصحاب المشروعات. كما يمكن تقديم دعم للإنتاج و الصادرات من أجل تحفيز النشاط الاقتصادي و خلق المزيد من فرص العمل. و لا يمكن إغفال الدور الهام الذي يمكن أن يلعبه القطاع المصرفي من خلال تبني سياسة ائتمانية توسعية. كما يمكن التنسيق مع البنك المركزي لتفادي المخاطر الأخلاقية المرتبطة باستهداف القطاع المصرفي للمشروعات المتوسطة و الصغيرة وذلك عن طريق منح الائتمان على أساس الجدارة.

### ثانياً: مقترحات في المدى المتوسط

و في هذا السياق، نقدم بعض السياسات المقترحة في المدى المتوسط والتي يمكن تقسيمها إلي سياسيات خاصة بكل من السياسة النقدية، القطاع المصرفي، قطاع الأعمال و الحكومة.

#### (أ) مقترحات خاصة بالسياسة النقدية:

ينبغي أن تظل أولويات السياسة النقدية متمحورة في الحفاظ على استقرار الأسعار لاحتواء الضغوط التضخمية والحفاظ على القدرة التنافسية للاقتصاد. و ذلك من أجل تعزيز عملية النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي للحد من التقلبات الاقتصادية و حالات عدم اليقين. كما ينبغي أيضاً معالجة أوجه القصور في عملية الوساطة المالية لتعزيز آليات السياسة النقدية، و لعل أهمها عدم قيام البنوك بتقديم الائتمان الكافي للقطاع الخاص نتيجة لتفضيلهم الاستثمار في الأوراق الحكومية ومن ثم لا تنعكس قرارات البنك المركزي الخاصة بأسعار الفائدة في حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص ومن ثم الاستثمار. هذا إلي جانب تعبئة الائتمان الخاص لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

## ب) مقترحات خاصة بالقطاع المصرفي:

لابد من التوسع في انشاء مكاتب الائتمان Credit Bureaus، من أجل تعزيز توفير ونشر المعلومات الائتمانية<sup>١٣</sup>. و تجدر الإشارة إلي أن بعض البنوك عند تقييمها للجدارة الائتمانية مازالت تعتمد على قدرة العملاء على تقديم الضمانات المطلوبة و ليس التدفقات النقدية أو الملاءة المالية الخاصة بالعميل . فوفقا للبنك الدولي (٢٠٠٥)، فإن البلدان التي تعتمد الجهات المصرفية فيها على الضمانات المقدمة من العميل و التي تفتقر إلي البيانات المطلوبة عن المقرضين ، ينخفض تصنيفها من حيث سهولة الحصول على الائتمان و ممارسة الأعمال التجارية مقارنة بتلك الدول التي تمتلك نظم معلومات تتسم بالشفافية و لا تعتمد بشكل أساسي على الضمانات لتقديم الائتمان. كما يجب أيضا العمل على تحفيز البنوك على تقديم الائتمان من خلال إنشاء "مخططات ضمان الائتمان" Credit Bureaus Schemes خاصة للمشروعات الصغيرة و تلك ذات التوجه التصديري - لما لهما من آثار اقتصادية هامة. حيث تقوم المشروعات الصغيرة بخلق العديد من فرص العمل وتعمل على تحسين توزيع الدخل. في حين تقوم المشروعات الموجهة للتصدير بالتوسع في السوق الدولية، وبالتالي تعزيز ميزان المدفوعات، و دعم استقرار سعر الصرف، وتعزيز النمو الاقتصادي.

## ج) مقترحات خاصة بقطاع الاعمال:

يفضل أن تقوم الشركات باتباع أسلوب "التحليل المالي" Financial Analysis Approach في ادارة التدفقات النقدية والمخاطر الخاصة بها بدلا من "الأسلوب المحاسبي" Accounting Approach المطبق حاليا. حيث يتيح الأسلوب الأول للشركات إمكانية إدراج عناصر المخاطرة وتكاليف الفرصة البديلة عند إعداد قوائمها المالية. كما يتعين على الشركات تنويع مصادر التمويل الخارجي الخاص بها من خلال الاعتماد بشكل أكبر على شركات التأمين وسوق الأوراق المالية، كبديل عن البنوك التجارية. و يمكن للشركات أن تقوم بإنشاء بعض المشاريع بمشاركة بعض الجهات الأجنبية Joint Venture Projects - حيث يساعد ذلك

<sup>١٣</sup> تم تأسيس أول مكتب ائتمان في مصر، المصرية للاستعلام الائتماني أو "ESTAILAM"، في سبتمبر ٢٠٠٥ تحت إشراف البنك المركزي.

على تحسين كفاءة تلك الشركات وكذلك جدارتها الائتمانية - مما يعزز من قدرتها على الحصول على الائتمان.


#### (د) مقترحات خاصة بالحكومة:


وأخيراً، يقع على عاتق الحكومة العديد من المسؤوليات والأعباء من أجل تحسين بيئة الائتمان في مصر خاصة فيما يتعلق بقطاع الأعمال. فيمكن للحكومة اتخاذ اجراءات من شأنها تحفيز البنوك على زيادة حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص. مثل استكمال إجراءات الإصلاح التي بدأت منذ منتصف العقد الماضي. و قد كان من هذه الإجراءات سداد الديون المستحقة على شركات القطاع العام ومن ثم تسوية أوضاعها و تقوية المراكز المالية لبنوك القطاع العام. هذا بجانب مواصلة مبادرة الحفاظ على المستثمرين الجديين و التي تم إنشائها على غرار قواعد لندن. و تقضي المبادرة بأن يتم إعادة جدولة ديون المقترضين الذين ضعفت قدرتهم على السداد نتيجة لأسباب اقتصادية حقيقية و ليس نتيجة للغش أو التدليس. بالإضافة إلى ذلك، يجب على الحكومة مواصلة الجهود المبذولة في عمليات الإصلاح القانوني و القضائي الخاص بعمليات الائتمان، من خلال تفعيل دور جهاز حماية المنافسة و زيادة فعاليته إلى جانب تعزيز جميع الإجراءات التي من شأنها الحفاظ على حقوق كافة الأطراف المعنية في سوق الائتمان. كما يجب تمكين المحاكم الاقتصادية و تفعيل دورها بشكل أكبر مما يساعد على سرعة الفصل في القضايا و النزاعات الاقتصادية.

## قائمة المراجع:

- الاقتصاد المصري بعد ثورة ٢٥ يناير: التحديات الحالية و رؤية مستقبلية (٢٠١١) . آراء في السياسة الاقتصادية . المركز المصري للدراسات الاقتصادية . العدد ٢٧ .
- السياسة النقدية في مصر: تحديات الحاضر و أولويات المستقبل (٢٠١١) . آراء في السياسة الاقتصادية . المركز المصري للدراسات الاقتصادية . العدد ٢٨ .
- البنك المركزي المصري، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة.
- وزارة المالية، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة.
- Abdel – Kader, K. (2006). Private Sector Access to Credit in Egypt: Evidence from Survey Data. ECES Working Paper No. 111.
- Annual Report. Central Bank of Egypt. Several Issues.
- Economic Review. Central Bank of Egypt. Several Issues.
- Saif, I. (2011). Challenges of Egypt's Economic Transition. The Carnegie Papers.
- Sarr, A. and T. Lybek (2002). Measuring Liquidity in Financial Markets. IMF WP/02/232.

العنوان: ٢٢ شارع د. أنور الهفتي - مبنى طيبة ٢٠٠٠ تليفون: ٢٤٠٥٤٤٧٢ (٢٠٢٠)  
فاكس: ٢٤٠٥٤٤٧١ (٢٠٢٠)

<https://www.facebook.com/#!/EgyptianBankingInstitute> 

<http://twitter.com/ebitweets> 

للإستفسار حول معلومات متخصصة في البحوث والتوعية ووكية المعهد المصرفي المتخصصة للعاهلين بالبنوك  
يرجى إرسال بريد إلكتروني على: [research@ebi.gov.eg](mailto:research@ebi.gov.eg)

w w w . e b i . g o v . e g