

CENTRAL BANK OF EGYPT  
Egyptian Banking Institute



البنك المركزي المصري  
المعهد المصرفي المصري

10<sup>th</sup>

# المسابقة البحثية العاشرة للمعهد المصرفي المصري 2020

MOVING FORWARD WITH CONFIDENCE

# إعادة هيكلة الأوعية الادخارية بالبنوك فى ضوء اتجاه اسعار الفائدة نحو الانخفاض



## الكلمة الافتتاحية

السيدات والسادة القراء الأعزاء، يسعدني أن أقدم لكم هذه السلسلة من الإصدارات التي تضم مجموعة الأبحاث الفائزة في المسابقة البحثية التي ينظمها المعهد المصرفي للسنة العاشرة على التوالي. فمنذ عام 2010، أخذت إدارة البحوث والتوعية بالمعهد على عاتقها تنظيم مسابقة بحثية لتشجيع شباب الباحثين في القطاع المصرفي وحثهم على عرض رؤيتهم وتقديم مقترحاتهم للمشاكل المالية والمصرفية الحالية وكذا المشاركة في صنع مستقبل أفضل لهذا القطاع.

وقد جاءت هذه المبادرة إيماناً من المعهد المصرفي المصري بأهمية الدور الذي يلعبه البحث العلمي في دفع عجلة نمو القطاع المصرفي وخلق كوادر مصرفية جديدة متميزة الأداء وعلى وعي شامل بجميع المستجدات المتلاحقة على الساحة المصرفية والمالية، خاصة في ظل التطورات المتعددة والمتسارعة على المستويين المحلي والعالمية.

وقد تضمنت المسابقة البحثية هذا العام ثلاثة من أهم الموضوعات المصرفية في الفترة الأخيرة وهي:

الموضوع الأول: إعادة تعريف دور البنوك في تحقيق النمو المتوازن بالتركيز على: الاستثمار في الصناعة أو التمويل العقاري أو زيادة الأعمال  
الموضوع الثاني: إعادة هيكلة الأوعية الادخارية بالبنوك في ضوء اتجاه أسعار الفائدة نحو الانخفاض  
الموضوع الثالث: المهارات والجدارات المستقبلية للبنوك

وقد تم تحكيم هذه الأبحاث من قبل لجنة تضم نخبة من المصرفيين والاقتصاديين، من ذوي الخبرة الواسعة في المجالين الأكاديمي والمصرفي. وقد استندت اللجنة في تقييم الموضوعات البحثية إلى المعايير التالية:

- 1- سلامة الإطار النظري.
- 2- إدراج دراسة تطبيقية على مصر.
- 3- استخدام بيانات حديثة.
- 4- الالتزام بالقواعد الشكلية للبحث.

ودعماً لجهود الباحثين وتحفيزهم، يتشرف المعهد بنشر الأبحاث الفائزة و "إتاحتها إلكترونياً" بهدف تسليط الضوء على هذه الموضوعات الهامة، وكذلك طرح بعض النتائج والتوصيات الخاصة بالحالة المصرية والتي نأمل أن تكون عوناً لصناع القرار.

وختاماً، نتمنى أن تمثل هذه السلسلة من الإصدارات مساهمة جيدة من جانب المعهد المصرفي المصري في مجال البحث العلمي.

أ/ عبد العزيز نصير  
المدير التنفيذي  
المعهد المصرفي المصري

الفائز بالمركز الأول  
الأستاذ/ شريف بكار مصطفى إبراهيم

بنك كريدي إجريكول - مصر

تضع البنوك العاملة في مصر على عاتقها حصول المودعين على سعر فائدة حقيقي موجب كداعم للمدخرين في مقابل معدل التضخم وتلعب البنوك الحكومية الدور الأكبر في قيادة القطاع المصرفي وذلك التزاماً بدورهم الاجتماعي بجانب دعم الاقتصاد القومي من خلال إتاحة التمويل المصرفي لمختلف القطاعات الاقتصادية وبخاصة القطاعات الإنتاجية بهدف الارتقاء بمعدلات الأداء الاقتصادي بما يعود بالنفع على الاقتصاد القومي ويدعم السياسة الاستثمارية الطموحة للدولة في مختلف المجالات الاقتصادية وتنفيذاً للسياسة النقدية للبنك المركزي المصري. لذلك أطلقت مصر برنامجها الاقتصادي الطموح في نوفمبر 2016، الذي كان ينطوي على العديد من الإصلاحات الهيكلية في الاقتصاد القومي المصري بغرض إصلاح العديد من الاختلالات في الاقتصاد الكلي والذي بموجبه قدم صندوق النقد الدولي حزمة من المساعدات المالية والتقنية وكجزء من الاتفاق مع الصندوق حصلت مصر على قرض قيمته 12 مليار دولار مُقسمة على ستة شرائح كانت حاسمة في منع الجنية المصري من الانهيار وكذلك فتح الأبواب أمام الأموال والاستثمارات الأجنبية.

تقسيم شرائح قرض صندوق النقد الدولي لمصر		
ديسمبر 2016	2.75 مليار دولار	الشريحة الأولى
يوليو 2017	1.25 مليار دولار	الشريحة الثانية
ديسمبر 2017	2 مليار دولار	الشريحة الثالثة
يوليو 2018	2 مليار دولار	الشريحة الرابعة
ديسمبر 2018	2 مليار دولار	الشريحة الخامسة
يوليو 2019	2 مليار دولار	الشريحة السادسة

بموجب البرنامج الاقتصادي المتفق عليه، كان ينبغي على مصر تطبيق مجموعة من الإجراءات الإصلاحية القوية ومنها تحرير سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري وتركه يتحرك تبعاً لقوى العرض والطلب مما يقضى على السوق السوداء ووجود سعرين لصرف الدولار الأمر الذي يحد من الاستثمارات الأجنبية ورفع الدعم الحكومي تدريجياً بشكل عام وبالخص دعم الطاقة بغرض المضي قدماً في السيطرة على عجز الموازنة. مما أدى إلى موجة تضخمية غير عادية في الفترة الأولى لتطبيق البرنامج أثرت سلباً بزيادة العبء على القوى الشرائية، وبغرض السيطرة على معدلات التضخم وامتصاص السيولة المحلية، قام البنك المركزي بتشديد سياسته النقدية واستخدم اثنين من أدواته النقدية - الأداة الأولى- كانت في نوفمبر 2016، عشية قرار تحرير سعر الصرف عندما قام برفع معدلات العائد على الإيداع والاقراض ليليه واحده 300 نقطة أساس (بالإضافة إلى 200 نقطة في مايو 2017 و 200 نقطة أخرى في يوليو 2017 على الترتيب) بغرض امتصاص السيولة من السوق لكبح جماح معدلات التضخم المتوقعة آنذاك وقامت البنوك الحكومية في ذات التوقيت بإطلاق مجموعة من الأوعية الادخارية بسعر فائدة مرتفع للغاية بهدف تحفيز الادخار ولمدد مختلفة أبرزها شهادات ال 20% لمدة 18 شهر وشهادات الثلاث سنوات بعائد 16% والتي بموجب تصريحات السيد محافظ البنك المركزي المصري للعديد من الوكالات الإعلامية أنه قد وصلت حصيلة البنوك من تلك الشهادات إلى ما يربو 800 مليار جنية وكان هدفها توفير مدخرات للمواطنين لمواجهة ارتفاع الأسعار الناتج عن قرار تحرير سعر الصرف وأشار المحافظ إلى أن البنوك خسرت لصالح المواطنين أكثر من 350 مليار جنية في عامين، نتيجة طرح هذه الشهادات لكن البعد الاجتماعي كان أكثر أهمية من تحقيق أرباح للبنوك، وقد ساعدت عوائد هذه الشهادات المودعين على مواجهة تداعيات ارتفاع الأسعار وتحملت البنوك الحكومية وبخاصة البنك الأهلي المصري وبنك مصر - أكبر بنكين مصريين من حيث حجم الأصول - العبء الأكبر، ولولا ذلك القرار الجريء من البنوك الحكومية كان البديل أكثر قسوة لو تم ضخ هذه الأموال إلى الأسواق حيث إن معدل التضخم كان سيصل إلى مستويات غير مسبوقة يصعب التحكم فيها، تتخطى بكثير أقصى نقطة تم الوصول إليها في يوليو 2017 وعندما وصل معدل التضخم الأساسي إلى 35.2% الأمر الذي كان سيضر بالاقتصاد ككل بشكل كبير ويهدد بنجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي برمته.

بينما الأداة الثانية كانت في أكتوبر 2017، بعد مرور ما يقارب العام على بدء تطبيق برنامج الإصلاح وذلك برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 10% إلى 14% بزيادة 400 نقطة أساس دفعة واحدة ويعد الاحتياطي الإلزامي أحد أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي

المصري في التأثير على عدد من المتغيرات الاقتصادية الهامة، مثل نسبة السيولة بالبنوك ومعدل التضخم ومعدلات منح الائتمان وتكلفة الأموال، ومن خلال هذه الآلية تقوم البنوك بالتنازل عن 14% من ودائعها بالجنيه - باستثناء أرصدة الشهادات لمدة 3 سنوات فأكثر - لصالح البنك المركزي بدون عائد مما يقلل من السيولة المتاحة للبنوك للإقراض ويرفع تكلفة الأموال فتزيد بالتبعية أسعار الفائدة على الائتمان.

لكن بعد مرور أكثر من ثلاث سنوات على برنامج الإصلاح الاقتصادي الجريء وبدء قطف ثمار نجاحه والذي ظهر جلياً في النجاحات المتتالية في تطبيق الإصلاحات الهيكلية، من تحرير سعر صرف الجنية والذي نجح ليصبح احد افضل عملات الاقتصادات الناشئة اداءً امام الدولار بارتفاع يزيد على 10% خلال عام 2019، ونجاح خطه رفع الدعم عن الطاقة وصولاً الى تطبيق آلية التسعير التلقائي على المحروقات بعد ربطتها صعوداً وهبوطاً بسعر البترول العالمي بالإضافة لنجاح السياسة النقدية التشددية للبنك المركزي المصري في السيطرة على معدل التضخم بشكل كبير والذي توج في نوفمبر 2019 بوصول معدل التضخم الأساسي الى 2.1% ليسجل اقل معدل تضخم تم تسجيله خلال عشر سنوات والذي يتسق تماماً مع المستهدف من البنك المركزي في توقعاته بتحقيق معدل تضخم  $9\% \pm 3\%$  بحلول الربع الرابع من عام 2020، وفي خضم هذه الإنجازات اصبحت الفرصة سانحة للبنك المركزي لتخفيف سياسته النقدية التشددية بخفض معدلات العائد على الايداع والاقراض بمقدار 450 نقطة اساس في عام 2019 (بالإضافة الى 200 نقطة عام 2018)، ومن ثم قامت البنوك الحكومية بالخفض التدريجي لأسعار العائد لتصل الى 13% للوعاء الادخاري لمدة 12 شهر والذي يصدره البنك الأهلي بالإجابة عن بنك الاستثمار القومي و 12% للشهادة الثلاث سنوات ومع المضي قدماً في السيطرة على معدلات التضخم وتخفيف السياسة النقدية فمن المؤكد اتجاه اسعار الفائدة للانخفاض والذي سيتبعه بالتأكيد خفض الفائدة على الأوعية الادخارية المختلفة خصوصاً متوسطة وطويلة الأجل بالتوازي مع انخفاض معدلات العائد على الأدوات الحكومية مما سيدفع البنوك بإتاحة المزيد من التمويل المصرفي بهدف تدعيم مؤشرات الربحية لديها للحفاظ على معدل هامش العائد وهذه الحلقة متشابكة الاطراف سيتبعها اعاده هيكله وتطوير الأوعية الادخارية برمتها.

**ليظل السؤال الذي يطرح نفسه بقوة "هل ستنجح البنوك الفترة المقبلة في معادلة (اختبار) اعاده هيكله الأوعية الادخارية للحفاظ على معدلات الربحية المرتفعة بالتوازي مع التوسع في إتاحة التمويل اللازم للمشروعات والقطاعات الاقتصادية المختلفة؟"**

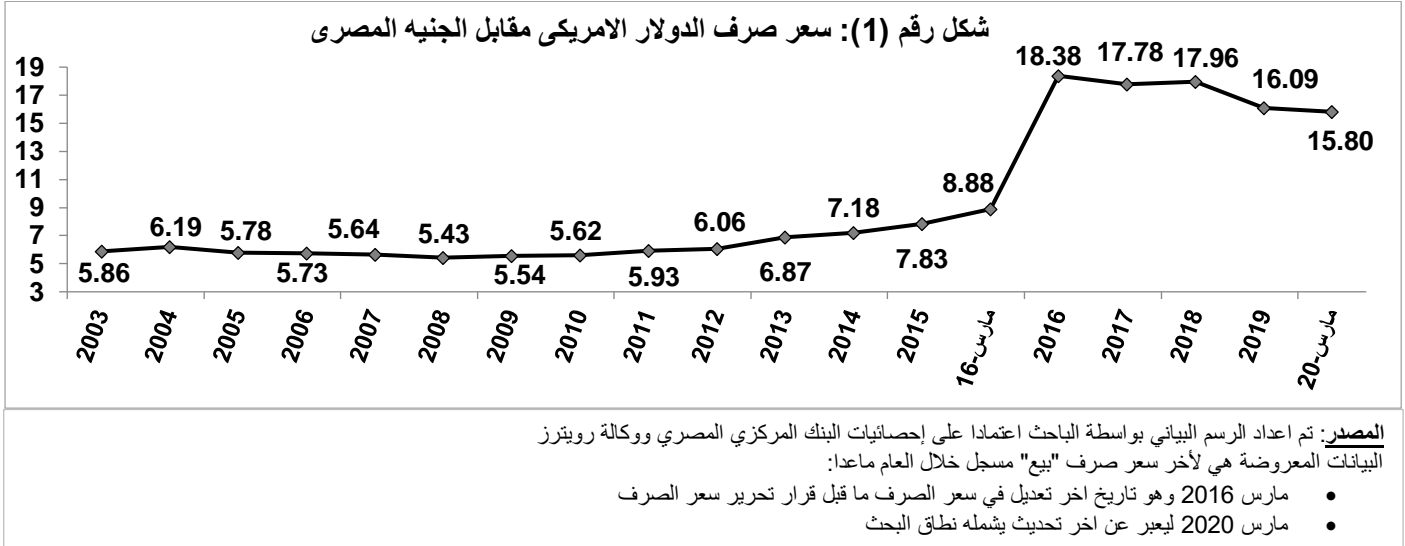
\* ملحوظة هامة: لم يتم عرض او الإشارة الى أي من التطورات التي طرأت على الساحة الاقتصادية بشكل عام خلال 2020 (أحداث جائحة فيروس كورونا) حيث سيتم سرد مساحة خاصة لهذه الأحداث الاستثنائية شديدة الخصوصية والتي تتجاوز في تأثيرها الحالة المصرية (موضوع البحث) لتشمل الاقتصاد العالمي سواء اقتصادات ناشئة او متقدمة والتي بدأت ان تطفو على السطح بداية من عام 2020 لتصل الى ذروتها قبل نهاية الربع المالي الأول من العام ونهاية كتابة هذا البحث يوليو 2020 وذلك في الموضوع رقم (10) بعنوان احداث استثنائية والخاتمة.

## 2- مشكلة البحث

يتناول البحث مشكلة اعاده هيكله الأوعية الادخارية بالبنوك في ضوء اتجاه اسعار الفائدة نحو الانخفاض وتأثير ذلك على الاقتصاد القومي برمته ومن أهم العناصر المرتبطة باعادة الهيكلة هو انخفاض العائد على الودائع الى المستويات التي تعتبر غير مجزيه لبعض المودعين مما قد يدفعهم الى البحث عن فرص استثمارية أخرى لتنمية مدخراتهم خارج القطاع المصرفي بحثاً عن عائد افضل مما قد يؤثر سلباً على معدلات نمو الودائع داخل القطاع المصرفي ويعيق تعبئه المدخرات والتي تعتبر حجر الزاوية للبنوك لإتاحة التمويل المصرفي لمختلف القطاعات الاقتصادية وبخاصه القطاعات الإنتاجية بهدف الارتقاء بمعدلات الأداء الاقتصادي بما يعود بالنفع على الاقتصاد القومي ويدعم السياسة الاستثمارية الطموحة للدولة في مختلف المجالات الاقتصادية.

وتغطي الدراسة الفترة من بداية الالفية وحتى الان مع محاولة التنبؤ بالتطور المستقبلي للودائع والقروض خلال العشر سنوات القادمة. واعتماداً على دراسة الماضي والسبل المختلفة التي تم استخدامها لمجابهة الاحداث المتتالية والتي كان لها تأثير كبير على القطاع المصرفي الذي يعد العمود الفقري للاقتصاد المصري والداعم الرئيسي للتطور الاقتصادي في الوقت الذي يعاني فيه الاقتصاد المصري بمجموعة من الاختلالات التي يلعب البنك المركزي وسياسته النقدية الدور الأهم في اصلاحها بالتوازي مع السياسات المالية من جانب وزارة المالية.

يعتبر سعر صرف الدولار مقابل الجنيه مشكلة مستمرة نظرا لاعتماد مصر على الاستيراد بشكل رئيسي لتغطية الاحتياجات المختلفة في الوقت الذي يتخطى عدد سكان مصر 100 مليون نسمة في 2020، يقع عبء إدارة ملف سعر صرف الدولار على صانع السياسة النقدية وهو البنك المركزي المصري، وقد شكل هذا الملف بالغ الحساسية والتأثير على الاقتصاد أحد أهم أهداف السياسة النقدية لعقود من الزمن ولطالما كان يتم إيلاء اهتمام خاص بالدفاع عن قيمة الجنيه حتى لو تسبب الأمر في دعم الجنيه في بعض الفترات تائراً بقلة المعروض من الدولار في الأسواق وذلك من خلال عطاءات الدولار والتي كان يقوم بها البنك المركزي بشكل دوري أسبوعياً لضمان توافر الدولار في الأسواق وتلبية الاحتياجات الاستيرادية في فترة ما بعد ثورة يناير 2011.



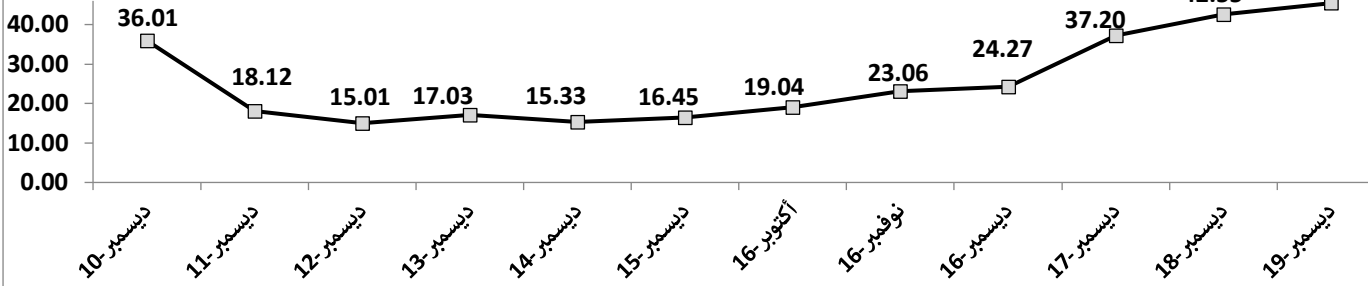
ويتضح من الرسم البياني رقم (1) تطور سعر صرف الدولار مقابل الجنيه المصري حيث كان ينتهج البنك المركزي سياسة سعر الصرف الثابت محدد السعر منذ عام 2003 وحتى شهر نوفمبر 2016، حيث كان يتم تحديد سعر صرف محدد ملزم لجميع البنوك والأطراف الاقتصادية المختلفة وفقا لعدد من المؤثرات الاقتصادية تعتمد بشكل رئيسي على توافر الدولار في الأسواق. بموجب برنامج الإصلاح الاقتصادي، اتخذ البنك المركزي المصري قراره في الثالث من نوفمبر 2016 بتحرير سعر الصرف وتركه يتحرك ارتفاعا وانخفاضا تبعاً لقوى العرض والطلب، هو القرار الذي بموجبه ارتفع سعر الصرف من 8.88 جنيه لكل دولار أمريكي الى 18.38 جنيه بنهاية 2016 بزيادة 107%.

وكان تأثير القرار قوى على كافة اركان الاقتصاد وكذلك القوى الشرائية ولكن على صعيد اخر كان له دور في تحجيم فاتورة الاستيراد ودعم الميزة التنافسية للصادرات المصرية وتوحيد سعر صرف لتشجع تدفق الاستثمارات الأجنبية الى الاقتصاد المصري، وخلال عامي 2017 و2018 كان سعر الصرف يتأرجح حول نفس المعدل المسجل بنهاية 2016 وذلك قبل ان يستوعب السوق الصدمة الأولى ويبدأ سعر الصرف في الانخفاض خلال عام 2019 وحتى مارس 2020 ليصل الى 15.8 جنيه لكل دولار مدعوما بتحسّن كبير على مستوى مؤشرات الاقتصاد الكلى بانخفاض قدره 14% في مارس 2020 بالمقارنة بسعر الصرف المسجل في ديسمبر 2016.

على الجانب الاخر، كان الاحتياطي النقدي الأجنبي في حاله استنزاف في الفترة التالية لثورة يناير 2011 نتيجة للدفاع عن سعر الصرف وتدعيمه، واستمر انخفاض الاحتياطي من اعلى مستوى تم تسجيله في ديسمبر 2010 بتسجيل 36 مليار دولار لينخفض بقوة ليصل الى ادنى قيمة منذ عقود ليسجل 15 مليار دولار فقط بنهاية 2012 بانخفاض قدره 58% في عامين وهو ما استوجب التدخل العاجل من البنك المركزي عن طريق آلية العطاءات الدورية لتنظيم تدبير الدولار للعملاء من خلال البنوك المختلفة وفقا لقائمة تصنيفات تحتوى لأغراض التدبير وتعطى الأولوية لتمويل استيراد السلع الأساسية والاستراتيجية لعملاء البنوك.

ويستمر إدارة الاحتياطي النقدي وحتى شهر أكتوبر 2016 مرورا بارتفاعات طفيفة متتالية حتى تاريخ برنامج الإصلاح الاقتصادي وتحرير سعر الصرف والنجاح في الحصول على قرض صندوق النقد والذي فتح شهية وثقة التدفقات الأجنبية سواء المباشرة او غير المباشرة ليبدأ الاحتياطي النقدي رحلة الصعود منذ نوفمبر 2016 ويتخطى اعلى مستوى له في ديسمبر 2010 ويستمر في ارتفاعه ليسجل نجاحات منقطعة النظير ليتخطى 45 مليار دولار في ديسمبر 2019 بزيادة 26% عن مستوى ديسمبر 2010.

شكل رقم (2): تطور الاحتياطي النقدي الاجنبي (بالمليار دولار امريكي)



**المصدر:** تم اعداد الرسم البياني بواسطة الباحث اعتمادا على إحصائيات البنك المركزي المصري \* يرجى ملاحظة ان لم يتم عرض التطورات التي طرأت على سعر الصرف والاحتياطي النقدي في عام 2020 في الرسوم البيانية بعالية حيث سيتم سرد مساحة خاصه للأحداث الاستثنائية التي حدثت مؤخرا في موضوع رقم (10) بعنوان أحداث استثنائية والخاتمة

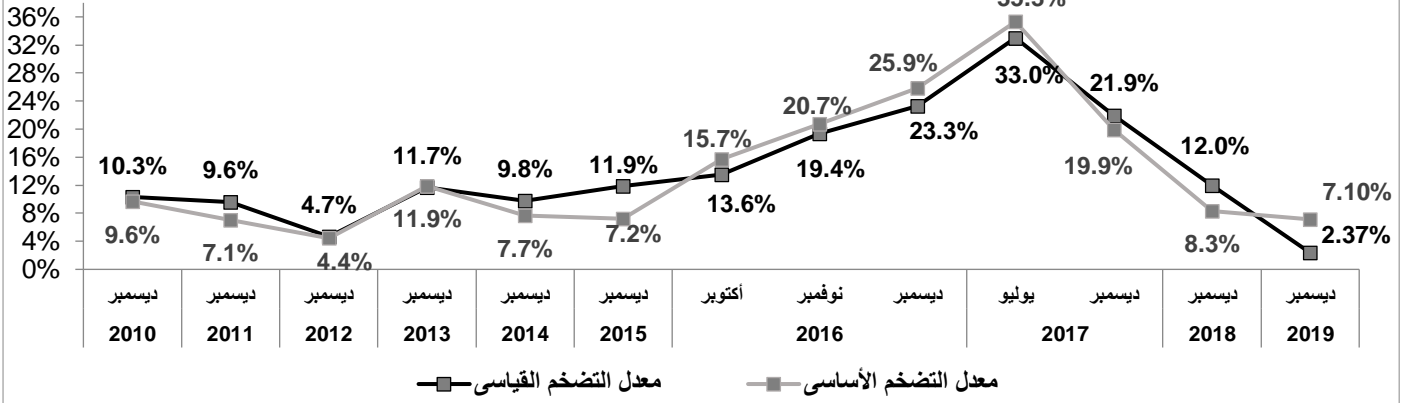
توضح الرسوم البيانية التالية شكل رقم (3 و 4) نظره تاريخية على تطور كلا من التضخم ومعدلات العائد على الإيداع والاقراض لليلة واحده والذي يمكننا من استنتاج الارتباط الوثيق بينهما وكذلك التنبؤ بمصير منحنى الفائدة اعتمادا على قراءات التضخم ومقارنتها بشكل تاريخي، والجدير بالذكر انه تم استحداث معدل العائد على الإيداع والاقراض لليلة واحدة في الخامس من مايو 2005.

ونستنتج ان صانع السياسة النقدية كان يعتمد على إدارة التضخم بالتأثير على معدلات السيولة بشكل اقتصادي يعتمد على العلاقة الطردية بين معدلات التضخم ومعدل العائد على الإيداع والاقراض وحتى ديسمبر 2015، ولكن بحلول نوفمبر 2016 وبدء برنامج الإصلاح الاقتصادي دفعت الزيادة في سعر الصرف التي تخطت نسبة 100% آنذاك معدلات التضخم الى مستويات غير مسبوقه. ليسجل معدل التضخم الأساسي 20.7% في نوفمبر 2016 على أساس سنوي مسجلاً تسارع بمعدل 500 نقطة أساس خلال شهر نوفمبر فقط، ويعبر معدل التضخم الأساسي بتعريفه العام – المعد من خلال البنك المركزي المصري اشتقاقا من معدل التضخم العام المعد من قبل الجهاز المركزي للتعينة والاحصاء – عن معدل التضخم مستبعدا منه أسعار السلع المحددة إداريا "على سبيل المثال: المشتقات البترولية" بالإضافة إلى المواد الغذائية الأكثر تقلباً "الخضروات والفاكهة" وقد استبق البنك المركزي الأحداث في محاولة للسيطرة على الزيادات المتوقعة في التضخم برفع معدل العائد مقترناً بإصدار البنوك الحكومية شهادات ادخار بأسعار لامثيل لها سجلت 20% لشهادة ادخارية لمدة 18 شهر بغرض كبح التضخم بالإضافة الى بعد اجتماعي يتجاوز الأهداف الاقتصادية للقرار وهو الحفاظ على قيمة المدخرات للعملاء في الوقت الذي تأثرت فيه بشدة القوى الشرائية، لكن هذا الوعاء الادخار كان له اثر إيجابي اكبر على زيادة الودائع في القطاع المصرفي خصوصا على مستوى القطاع العائلي الذي تجاوب بقوة مع السعر الجذاب للشهادات وظهر ذلك في انضمام عملاء جدد الى القطاع المصرفي ليثبت بما لا يدع مجال للشك التأثير الكبير لمعدل الفائدة على تطور الودائع داخل القطاع المصرفي.

لكن مع تسارع معدلات التضخم بالتوازي مع استيعاب السوق للإصلاحات الاقتصادية بشكل أكبر، تسارع معدل التضخم الى اعلى مستوى ليسجل 35.3% في يوليو 2017 ولكن على التوازي قام البنك المركزي برفع معدل العائد على الإيداع والاقراض على مرتين ليصل 18.75% و 19.75% على التوالي بأجمالي زيادة 700 نقطة أساس، لتبدأ بعدها مرحلة الاستقرار مع انحسار الموجات التضخمية مدعومة بتأثيرات إيجابية لسنة الأساس من عام الى العام الذي يليه ليسجل معدل التضخم 7.1% بنهاية عام 2019 وهو ما يتسق مع توقعات وأهداف البنك المركزي الذي أعلنها للمرة الاولى في تاريخ السياسة النقدية باستهداف معدل  $9\% \pm 3\%$  بالربع الرابع من عام 2020 ولذلك فقد قام البنك المركزي ببدء تخفيف سياسته النقدية التشددية لأول مره في شهر فبراير 2018 مدعوما بالقراءات الإيجابية لمعدلات التضخم ليصل في مجموع الخفض في معدل العائد على الإيداع والاقراض الى 650 نقطة أساس في نوفمبر 2019 مقارناً ببيوليو 2017 ليكافئ هذا الخفض تقريبا الزيادة في المعدل التي حدثت منذ بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي.

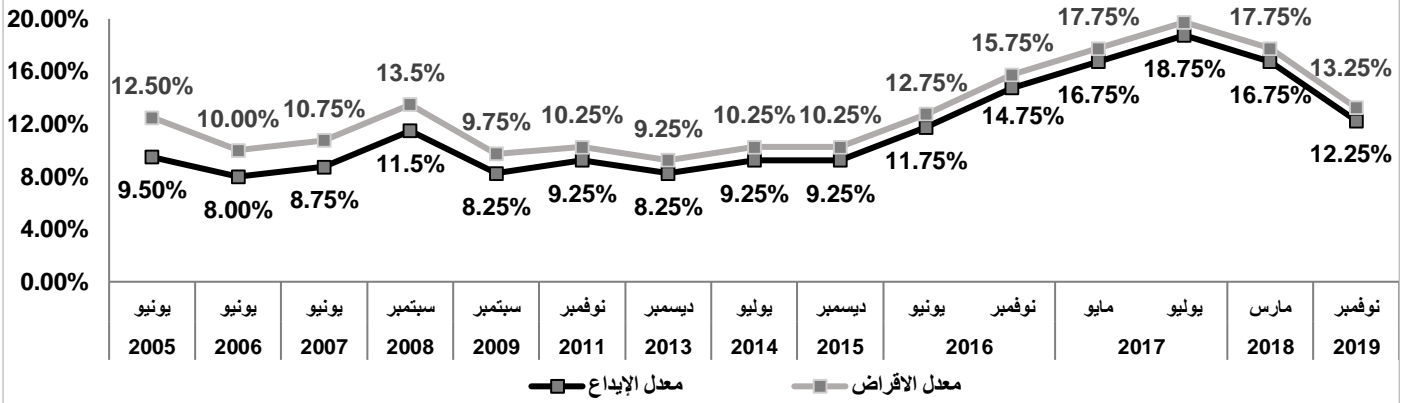


شكل رقم (3): المعدل السنوي للتضخم (%)



المصدر: تم اعداد الرسم البياني بواسطة الباحث اعتمادا على بيانات البنك المركزي المصري والجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء

شكل رقم (4): معدل العائد على الإيداع و الاقراض لليلة واحدة (%)



المصدر: تم اعداد الرسم البياني بواسطة الباحث اعتمادا على إحصائيات البنك المركزي المصري  
يستعرض الرسم البياني آخر تغيير حدث على المعدل خلال العام مع ذكر الشهر الذي حدث به هذا التغيير ليعبر عن معدل في اغلاق العام باستثناء الفترة التالية لتحرير سعر الصرف \* لم يتم عرض الانخفاض الأخير الذي حدث في مارس 2020 بمقدار 300 نقطة أساس حيث سيتم سرد مساحة خاصه للأحداث الاستثنائية التي حدثت مؤخرا في موضوع رقم (10) بعنوان احداث استثنائية والخاتمة

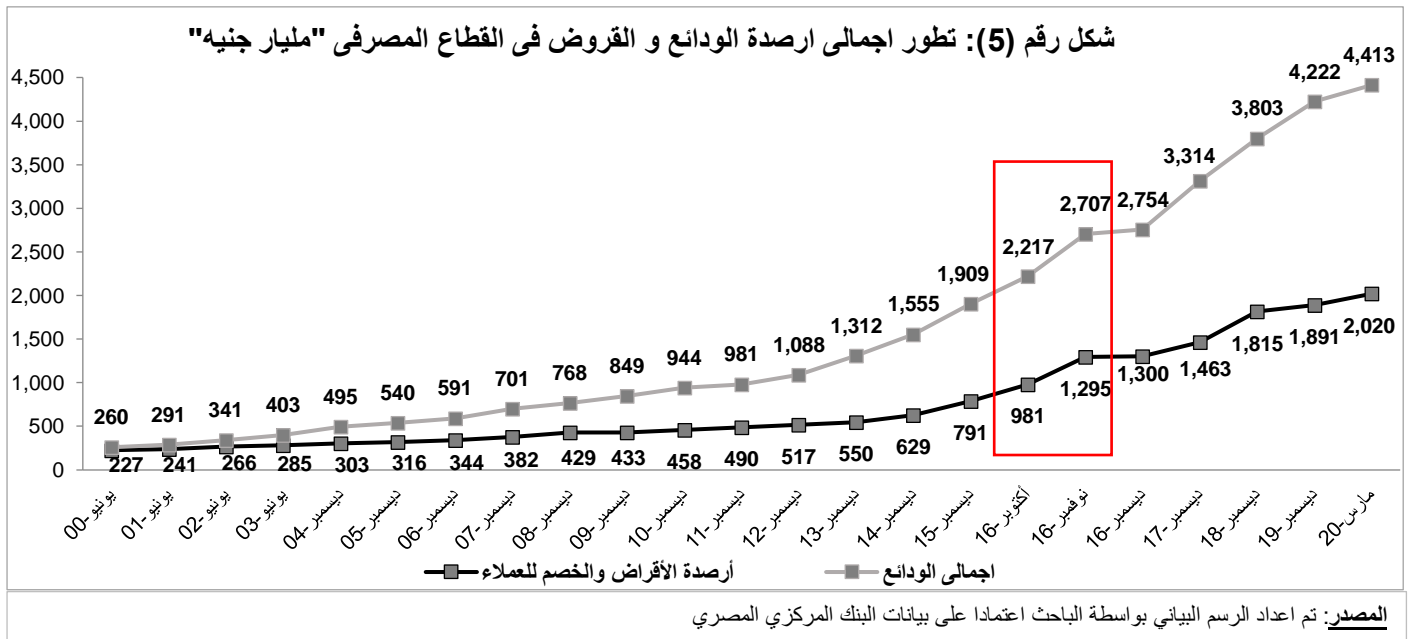
تعتبر رحله صعود وهبوط معدلات التضخم والعائد على الإيداع والاقراض من خلال منظور الباحث هي بمثابة اعلان عن انتهاء الرحلة الاستثنائية التي مرت خلال الأعوام الثلاثة السابقة معلنة عودة الأوضاع الى سابق مستوياتها قبل نوفمبر 2016 وبالتالي يتوجب على البنوك كافة إعادة هيكلة او عيبتها الادخارية والبحث عن منتجات مبتكرة لتعبئة المدخرات بهدف الحفاظ على جاذبية العائد على المدخرات بالشكل الذي يمنع هروب الودائع الى خارج القطاع المصرفي بحثا عن عائد أفضل وذلك بالتوازي مع بدء انتهاء دور معدل العائد كأداة وحيدة لجذب الودائع وهي المعدلات التي كانت البنوك تستطيع تقديمها في ظل مستويات العائد الغير مسبوقة على الاستثمارات المختلفة سواء في القروض وأدوات الدين الحكومية مما مكن البنوك من تحقيق هامش صافى فائدة كبير كان له العامل الحاسم في تحقيق البنوك معدلات ربحية غير مسبوقة في الفترة من 2016 الى 2019.

لذلك يتوجب على البنوك في حال خفض أسعار الفائدة على الودائع كنتيجة مباشرة لانخفاض معدل العائد على الإيداع والاقراض والعوائد على الاستثمارات والذي من المتوقع استمراره، توفير منتجات ادخارية ذات عائد جذاب ناتج عن تمويل حقيقي لمشروعات إنتاجية بالفعل ويظهر هنا وجوب التوسع في الاستثمارات في الصناديق الاستثمارية في البورصة والصكوك والتي تستطيع تقديم العائد الجذاب المنشود المرتبط بمشروعات مربحة قادرة على در العائد، في الوقت الذي لن تستطيع فيه البنوك تقديم نفس العوائد من مواردها الذاتية من خلال إدارة معدلات الفائدة على الودائع والاستثمارات لديها في حال أرادت الحفاظ على هامش الفائدة والتي تعتبر اهم مصادر الربحية وتعظيم القيمة للمساهمين، بالتالي ستلجأ البنوك الى التأثير المستمر بالخفض على بند تكلفة الاموال (الفوائد المدفوعة للعملاء) للحفاظ على هامش الفائدة مما يسبب هروب أموال المودعين بحثا عن عوائد أكثر جاذبية او في افضل الاحوال انخفاض معدلات نمو الودائع لديها.

بالنظر الى معدل تطور ارصدة الودائع والقروض خلال العشريين عام السابقة في الرسم البياني التالي - شكل رقم (5)، والذي يوضح نجاح البنوك في اختبار تعبئة المدخرات بشكل يفوق نجاحها في زيادة مستويات الإقراض ودعم نمو النشاط الاقتصادي.

خلال الفترة من 2000 الى نهاية 2015 (ما قبل تاريخ تحرير سعر الصرف)، سجل إجمالي ارصدة ودائع العملاء معدل نمو سنوي تراكمي يقدر بنسبة 13.7% سنويا وهو ما يفوق الزيادة في معدلات نمو نشاط الإقراض الذي سجل 8.4% فقط على أساس سنوي في نفس الفترة، ولكن خلال الفترة من نوفمبر 2016 (استبعاد تأثير تحرير سعر الصرف) وحتى مارس 2020 وبسبب حالة الزخم المصاحبة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي فقد سجلت ارصدة ودائع العملاء معدل نمو سنوي تراكمي يقدر بنسبة 15.8% سنويا ليصل متوسط النمو خلال العشريين عاما مجتمعين (متضمنا تأثير تحرير سعر الصرف) الى 15.4% على أساس سنوي ويمكن ملاحظة التأثير الضعيف لقرار تحرير سعر الصرف على متوسط النمو السنوي نظرا لتركز الودائع في العملة المحلية (التوزيع النسبي لإجمالي ودائع القطاع يشمل 83% ودائع بالعملة المحلية و17% ودائع بالعملة الاجنبية في أكتوبر 2016 ومارس 2020 على التوالي) وخصوصاً بين ودائع القطاع العائلي.

على صعيد القروض، سجل إجمالي ارصدة القروض المقدمة للعملاء معدل نمو سنوي تراكمي يقدر بنسبة 8.4% سنويا خلال الفترة من 2000 الى نهاية 2015، ولكن خلال الفترة من نوفمبر 2016 (استبعاد تأثير تحرير سعر الصرف) وحتى مارس 2020 سجلت ارصدة القروض المقدمة للعملاء معدل نمو سنوي تراكمي يقدر بنسبة 14.2% سنويا ليصل متوسط النمو خلال العشريين عاما مجتمعين (متضمنا تأثير تحرير سعر الصرف) الى 11.7% على أساس سنوي ويمكن ملاحظة تأثير قرار تحرير سعر الصرف على متوسط النمو السنوي نظرا لارتفاع نسبة القروض المقدمة للعملاء بالعملة الاجنبية الى إجمالي ارصدة القروض المقدمة للعملاء خصوصا القروض المقدمة للقطاع الخاص والحكومة (التوزيع النسبي في إجمالي القروض المقدمة للعملاء في القطاع يشمل 75% قروض عملة محلية مقارنة بنسبة 25% قروض عملة اجنبية في مارس 2020 مقارنة بنسبة 71% عملة محلية و29% عملة اجنبية في أكتوبر 2016).

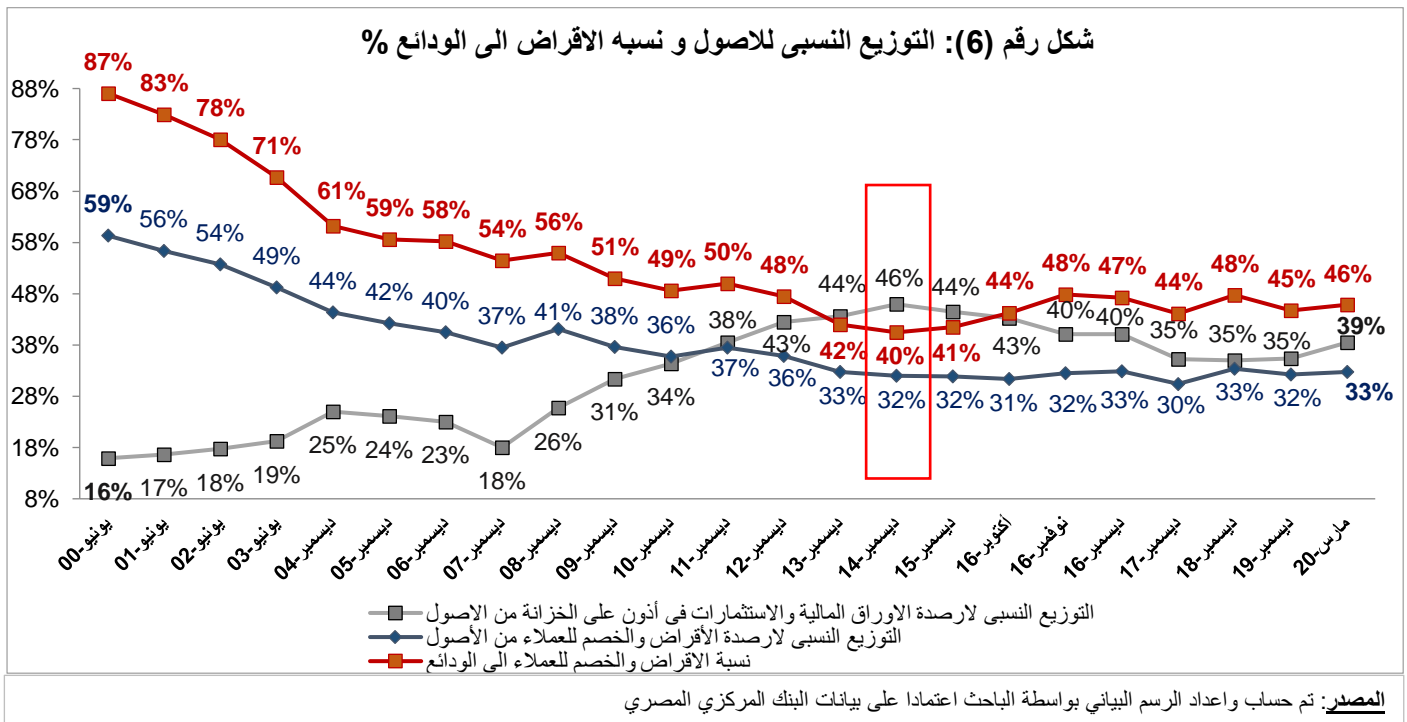


يمكننا كذلك استنتاج حجم السيولة الكبيرة المتاحة في القطاع المصرفي للتوظيف في القروض لدعم القطاعات الإنتاجية بهدف الارتقاء بمعدلات الاداء الاقتصادي التي تتراوح بين 625 الى 850 مليار جنيه في حال ضخ نسبه بين 60-65% من الودائع الموجودة بالفعل حتى مارس 2020 الى القروض (يقدر إجمالي حجم الفجوة بين الودائع المتاحة داخل القطاع المصرفي وإجمالي ارصدة الإقراض والخصم ما يربو 2.4 تريليون جنيه) ولكن مع عزوف الشركات عن الاقتراض في الآونة الأخيرة نظرا لوصول معدل الفائدة على الاقتراض الى مستويات غير مسبوقة والتي سجلت على سبيل المثال 19.9% لمتوسط سعر الفائدة على قروض الشركات لأجل حتى عام واحد خلال شهر يناير 2018 لتسجل بذلك اعلى سعر اقراض تم تسجيله خلال العشر سنوات السابقة. بالإضافة الى ذلك فوجود أدوات الدين الحكومية التي تعتبر ملاذ لاستثمارات البنوك بمعامل مخاطر منخفض ومعدل ربحية يفوق الإقراض بمخاطره المرتبطة والذي وصل على سبيل المثال الى متوسط 21.7% لأجل عام واحد خلال شهر يوليو 2017. ولذلك تلعب العوائد على أدوات الدين الحكومية دورا محوريا في انخفاض نسب الإقراض،

ولكن مع اتجاه اسعار الفائدة على الأدوات الحكومية نحو الانخفاض فمن المتوقع قيام البنوك العاملة بإعادة هيكلة ودائعها مع اعطاء الاولوية للتوظيف في القروض ويلعب البنك المركزي دورا محوريا في تحفيز الإقراض ودعم قطاعات انتاجية وصناعية معينة وذلك من خلال المبادرات المختلفة التي تم اطلاقها سواء القروض العقارية او المشروعات الصغيرة والمتوسطة او الشركات المتعثرة او الصناعة او السياحة.

يلقى الرسم البياني التالي - شكل رقم (6) الضوء على التوزيع النسبي لاستثمارات أصول القطاع المصرفي وخصوصا بين القروض المقدمة للعملاء وارصدة الأوراق المالية واذون الخزانة خلال العشريون سنة السابقة، ويمكن ملاحظة ان القطاع المصرفي قد مر بمرحلتين من توزيع الاستثمارات بين البندين، فخلال الفترة من 2000 وحتى 2014 كان اهتمام البنوك مُنصب على الاستثمار في الأوراق المالية واذون الخزانة لما تقدمه من عائد مغرى بالإضافة الى معامل مخاطرة اقل مقارنة بأنشطة الإقراض بالإضافة الى الخفض التدريجي لنسبة التركيز في القروض وبالتالي انخفضت نسبة القروض الى إجمالي الأصول من 59% في 2000 لتسجل 32% في 2014 بالمقارنة بزيادات في أنشطة الاستثمار في الأوراق المالية واذون الخزانة التي ارتفعت من 16% في 2000 لتسجل 46% في 2014 من إجمالي أصول القطاع المصرفي وكان لهذا التوجه من البنوك تأثير كبير على توجيه ودائع العملاء بعيدا عن النشاط الاقتصادي الخاص المباشر مما انعكس على انخفاض نسبة القروض الى الودائع من 87% في 2000 لتسجل ادنى مستوى لها خلال العشريون عام وتسجل 40% في 2014.

وعلى صعيد معدلات النمو، كان لهذا التوجه تأثير مباشر على معدلات النمو السنوية فسجلت القروض اقل معدل نمو في خلال الفترة بين 2000 الى 2014 وذلك عام 2009 عندما سجلت اقل من 1% متأثرة أيضا بتبعات الازمة العالمية التي حدثت آنذاك، في الوقت نفسه سجل معدل نمو الاستثمار في الأوراق المالية واذون الخزانة مستويات نمو كبيرة تصل الى 53% على أساس سنوي عام 2004 اتبعه نمو بنسبة 47% عام 2008 ابان الازمة العالمية.

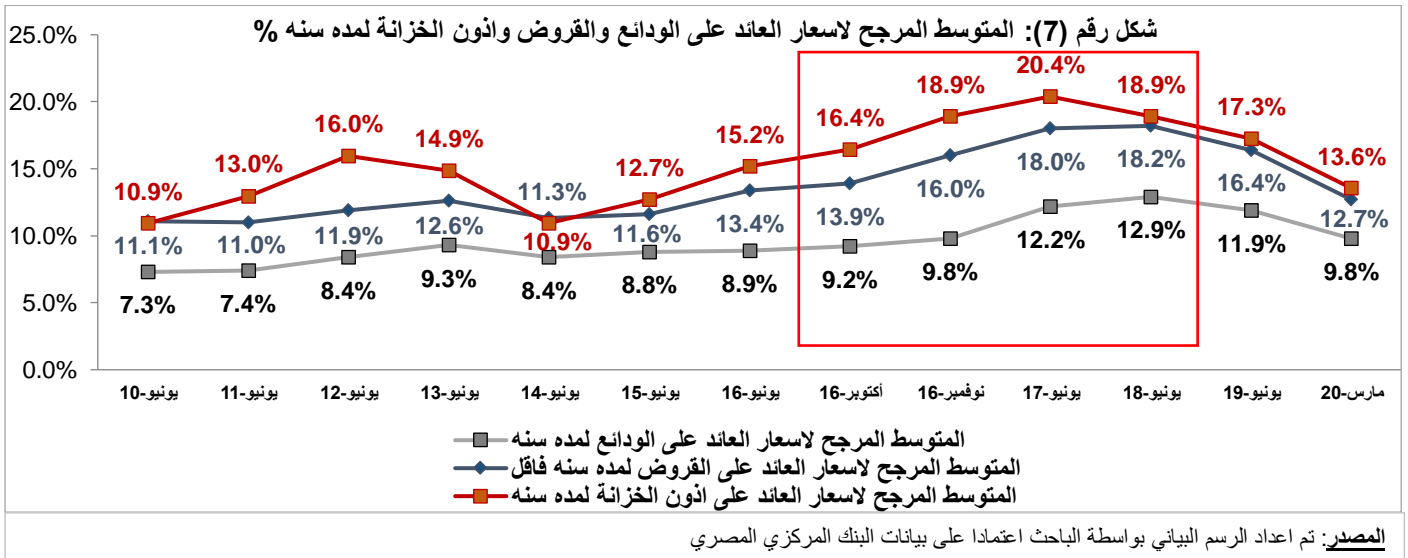


على الجانب الآخر، خلال الفترة الثانية من 2015 وحتى 2020 كان هناك محاولات جادة لإعادة توزيع الاستثمارات بهدف دعم الأنشطة الاقتصادية وتوجيه المدخرات نحو الأنشطة الإنتاجية التي تعود بالنفع على النمو الاقتصادي خصوصا بالتوازي مع برنامج الإصلاح الاقتصادي، ظهر ذلك بتوقف الانخفاض المستمر في نسبة التركيز في القروض وتأرجحها فوق مستوى ال 30% مما يدل على معدلات نمو إيجابية ولكن اقل من معدل نمو المركز الإجمالي والودائع، بالنسبة لأنشطة الاستثمار في الأوراق المالية واذون الخزانة فقد انخفضت النسبة من اعلى مستوى مسجل لها عند 46% في 2014 لتسجل 35% في 2019 من إجمالي أصول القطاع المصرفي وكان لهذا التوجه الإصلاحي من البنوك تأثير على توجيه ودائع العملاء مرة أخرى الى قنوات وشرايين النشاط الاقتصادي مما انعكس على ارتفاع نسبة القروض الى الودائع من 40% في 2014 لتسجل 48% في 2018.

على صعيد معدلات النمو، كان لهذا التوجه تأثير مباشر على معدلات النمو السنوية فسجلت القروض اعلى معدل نمو في خلال العشريون عاما في عام 2016 كتأثير مباشر لتحرير سعر الصرف تبعه اعلى معدل نمو حقيقي خلال الفترة بين 2015 الى 2020 وذلك عامي 2015 و2018 عندما سجلت 26% و24% على التوالي انعكاساً لحاله الاستقرار السياسي والاقتصادي في 2015 وكذلك حالة الزخم الاقتصادي في 2018 والتي سرعان ما انطفئ توهجها عام 2019 لتسجل فقط 4% مدعوما بتوقعات ورغبة الشركات في مزيد من الخفض لأسعار الفوائد خصوصا مع تخفيف البنك المركزي من تشديده النقدي والقيام بتخفيضات متتالية في معدل الإيداع والاقراض، فالوقت نفسه سجل معدل نمو الاستثمار في الأوراق المالية واذون الخزانة احد اقل نسب نمو وسجل 7% على أساس سنوي عام 2017.

يعتبر هامش صافي الفائدة هو مصدر الربحية الرئيسي للبنوك ويُعبر عنه من خلال فجوة سعر الفائدة بين سعر الفائدة المدفوع للعملاء على الودائع وأسعار الفائدة التي تتحصل عليها البنوك نظير استثمار هذه المدخرات في القنوات المختلفة والتي يعتبر أهمها التوظيف في القروض للعملاء سواء من الشركات او الأفراد ثم الاستثمار في أدوات الدين الحكومي وتختلف نسب التوظيف بين البنوك وبعضها البعض تبعاً لسياسية واستراتيجية كل بنك وكذلك شهية المخاطر لديه حيث تعتبر استثمارات أدوات الدين ذات مخاطر اقل.

يوضح الرسم البياني التالي – شكل رقم (7) المتوسط المرجح لأسعار العائد على كل من الودائع والقروض واذون الخزانة لمدة سنة، ويعتبر معدل العائد على الإيداع والاقراض المعلن من جانب البنك المركزي هو ما يحدد اتجاه أسعار الفائدة ارتفاعا وانخفاضا. على سبيل المثال الفترة من أكتوبر 2016 الى يونيو 2017 وهي الفترة المصاحبة لتحرير سعر الصرف قد قام البنك المركزي بزيادة معدل العائد بمقدار 500 نقطة أساس، ليحدث انتقال جزئي لهذه الزيادة تتمثل في ارتفاع سعر العائد المرجح على الودائع من 9.2% الى 12.2% ليعكس انتقال 300 نقطة أساس بواقع 0.6 مرة من اجمالي الزيادة البالغ 500 نقطة أساس في اسعار العائد لدي البنك المركزي، وبالنسبة للقروض فقد ارتفع سعر العائد المرجح من 13.9% الى 18.0% ليعكس انتقال 410 نقطة أساس بواقع 0.8 مرة من اجمالي الزيادة البالغ 500 نقطة أساس في اسعار العائد لدي البنك المركزي بينما ارتفع سعر العائد المرجح على اذون الخزانة من 16.4% الى 20.4% ليعكس انتقال 400 نقطة أساس بواقع 0.8 مرة من اجمالي الزيادة البالغ 500 نقطة أساس في اسعار العائد لدي البنك المركزي.



لذلك اخذا في الاعتبار معدل المخاطرة فتعتبر أسعار اذون الخزانة اعلى من أسعار الإقراض للعملاء بمتوسط 240 نقطة أساس في هذه الفترة قبل خصم الضرائب مما يجذب البنوك الى الاستثمار المكثف في أدوات الدين بعيدا عن ضخ التمويل في الأنشطة الاقتصادية عن طريق القروض وتفضيل الربحية كقرار استراتيجي ويتلاقى ذلك مع رغبة من وزارة المالية في التوسع في تغطية عجز الموازنة من خلال البنوك وذلك كونها أكبر دائن داخلي للحكومة المصرية، ولكن انخفاض اسعار العائد الأساسية لدي البنك المركزي في الأونة الأخيرة سببت ضغط كبير على هامش سعر الفائدة للبنوك وتقليص الفجوة بين سعر الفائدة على القروض وأدوات الدين الحكومية ولذلك يتعين على البنوك إعادة هيكلة وادائها وذلك اما بالبحث عن منتجات اكثر جاذبية وذات عائد مجز للعملاء او الضغط بتخفيض تكلفة الأموال بخفض أسعار الفائدة للحفاظ على هامش الربحية وذلك بالتوازي مع إعادة هندسة خريطة الاستثمار وتوزيع توظيف الودائع بين القروض وأدوات الدين.

### 3 - الدراسات السابقة

1. تعتبر ورقة عمل رقم (78) للدكتور محمود أبو العيون – محافظ البنك المركزي الأسبق تحت اسم "تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية" والمنشورة بتاريخ فبراير 2003 هي بمثابة النواة للمراحل المتتابعة من تطور السياسات النقدية للبنك المركزي آنذاك وتبدأ هذه الورقة باستعراض تاريخي موجز للسياسات النقدية التي طبقت في مصر خلال الفترة السابقة على برنامج الإصلاح الاقتصادي في عام 1991 ثم تتعرض الى فلسفة الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ تطبيقه في مطلع التسعينيات وكذلك إلى الإصلاحات التي أدخلت على الأسواق المالية وسوق الصرف الأجنبي. يلي ذلك استعراض الإطار العام للسياسة النقدية وأهدافها والأدوات التي تم تطويرها فضلا عن مدى فعاليتها حتى تاريخ نشر الورقة. ثم تعرج الدراسة بعد ذلك إلى الرؤية المستقبلية للسياسة النقدية في مصر. وبعد استعراض مقتضيات وأسباب التطوير، يتم عرض الملامح الرئيسية للسياسة النقدية الجديدة وأسلوب إدارتها وأدوات تنفيذها وأساليب إحكام السيطرة على المتغيرات النقدية وكذلك العوامل المساندة لنجاح تلك السياسة
2. رسالة ماجستير إدارة الأعمال للباحث الياس ميلانة – بعنوان ادارة المحفظة الاستثمارية والتي تستعرض جوانب عدة من ادارة المحفظة الاستثمارية، بدأ من ماهية محافظ الاستثمار ومزاياها واهدافها والهيكل التنظيمي لها ومدى جاذبية الاستثمار في المحافظ الاستثمارية كأداة لجذب المدخرات ذات عائد جيد على المديين المتوسط والطويل
3. كتاب التسويق المصرفي للدكتور عبد الكريم احمد جميل والذي يناقش الجوانب المختلفة للعمل المصرفي وانواع الالوية الادخارية والائتمانية والاساليب المختلفة للتسويق بهدف تعبئة المدخرات واتاحة انواع التمويل المختلفة
4. مذكرة المناقشة الخاصة للكاتب كارلا بروم تحت مسمى "إدارة الأصول والخصوم لدى مؤسسات التمويل المتلقية للودائع"، البنك الدولي
5. المجلة الاقتصادية وتقارير السياسة النقدية والبحوث الاقتصادية الصادرة المنشورة على الموقع الرسمي للبنك المركزي المصري

### 4 – فروض البحث

تحاول الدراسة اختبار مدى صحة الفروض التالية:

1. توجد علاقة عكسية (مزامنة) من جانب الاقتراض الحكومي المحلي (أدوات الدين) الى الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في مصر (Crowding-Out)
2. توجد علاقة عكسية بين الائتمان الممنوح وسعر الفائدة على الإقراض
3. توجد علاقة طردية بين معدل الفائدة على المدخرات وحجم الودائع داخل القطاع المصرفي
4. توجد علاقة طردية بين معدل التضخم ومعدلات الممر ومعدل العائد على الودائع

### 5 – أهداف البحث

يعتمد هدف البحث على دراسة اساليب ادارة السياسة النقدية لمصر خلال الفترة من 1991 حتى 2003 التي تم مناقشتها وتوضيحها في ورقة عمل الدكتور محمود أبو العيون ونأمل ان يكون هذا البحث هو تكمله للفترة اللاحقة بدأ من الالفية الجديدة فيما يختص بجزئية العائد على المدخرات واتاحة التمويل في ظل السياسة النقدية التوسعية من خلال إيجاد الاجابة عن سؤال البحث بإثبات الارتباط الوثيق بين الثالوث:

1. تكلفة الأموال "تترجم كعائد على مدخرات العملاء" كعائق للبنوك لتعبئة المدخرات
  2. المشاركة الفعالة بإتاحة التمويل اللازم للمشروعات المختلفة لاستكمال النهضة الانتاجية وقطف ثمار الإصلاح الاقتصادي
  3. رغبة البنوك المختلفة في القيام بدورهم في تعظيم القيمة للمساهمين من خلال المحافظة على معدلات الربحية الغير مسبوقه التي تم تحقيقها في السنوات الأربع السابقة
- لذلك سيتم تسليط الضوء وإيجاد إطار عمل لأحداث التوازن بين تعبئة المدخرات واتاحة التمويل وتحقيق معدلات ربحيه مرضية بما يعود بالنفع على الاقتصاد المصري والمساهمين وذلك من خلال:

1. دراسة وتحليل العلاقة بين نمو الاقتراض الحكومي وحجم الائتمان القطاع الخاص وعرض فرضية المزامنة في مقابل فرضية التكمال (Crowding-Out effect Vs. Crowding-In effect)

2. دراسة العلاقة بين نمو الودائع ونمو القروض داخل القطاع المصرفي
3. تأثير سعر الفائدة على الائتمان في معدل نمو القروض
4. تأثير سعر العائد على الودائع في نمو الودائع
5. إيجاد العلاقة بين معدل التضخم ومعدلات العائد على الإيداع والاقراض لدى البنك المركزي ومعدل العائد على الودائع
6. تأثير تكلفة الأموال على معدلات ربحية البنوك

## 6 - منهجية البحث

تعتمد الدراسة على الدمج بين المنهج الاستنباطي والمنهج التاريخي ويمكن بيان المتغيرات الداخلة في الدراسة من خلال الجدول التالي:

وصف المتغير	اسم المتغير	
ارصدة ودائع العملاء داخل البنوك في القطاع المصرفي سواء القطاع العائلي او الشركات او الحكومة	إجمالي ارصدة الودائع	المتغيرات التابعة
ارصدة القروض و التسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنوك الى العملاء سواء القطاع العائلي او الشركات او الحكومة	أرصدة الاقراض والخصم للعملاء	
سعر العائد على الذى تحصل عليه البنوك على إيداعاتها بالعملة المحلية لدى البنك المركزي او الذى تدفعه البنوك نظير القروض والسلفيات التي تحصل عليها من البنك المركزي	معدل العائد على الايداع و الاقراض لليلة واحده	المتغيرات المستقلة
استثمارات البنوك في أدوات الدين الحكومية وهى الأسهم والسندات ووثائق صناديق الاستثمار	أوراق مالية واستثمارات في أدون على الخزنة	
يمثل معدل الزيادة في الأسعار على أساس سنوي ويقاس بمعدل التضخم الأساسي/القياسي	معدل التضخم	
سعر الفائدة السنوي الذى تحصل عليه البنوك مقابل ما تمنحه من قروض وتسهيلات ائتمانية لعملائها	سعر الفائدة على الائتمان	
معدل العائد السنوي الذى يحصل عليه العملاء مقابل الودائع لدى البنوك	معدل العائد على الودائع	
سعر العائد السنوي على ودائع العملاء مطروحا منه معدل التضخم السنوي	سعر الفائدة الحقيقي	
النسبة التي يتم اقتطاعها من الودائع قصيرة الأجل اقل من ثلاث سنوات ويتم ايداعها لدى البنك المركزي المصري	نسبة الاحتياطي الإلزامي	
السعر الرسمي لصرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي	سعر الصرف	
يقصد به النقد الذى يتم تداوله بين الجمهور خارج الجهاز المصرفي ووحداته المختلفة (البنوك)	النقد المتداول لدى الجمهور خارج الجهاز المصرفي	

## 7 - حدود البحث

تتمثل حدود الدراسة البحثية في الآتي:

1. الحدود المكانية: تركز هذه الدراسة على الحالة المصرية وتجديدا على القطاع المصرفي المصري
2. الحدود الزمنية: تركز هذه الدراسة على الفترة التاريخية (2000 وحتى 2020) ومن ثم تعرج الدراسة الى تنبؤ واستنتاج الفترة المستقبلية حتى عام 2030

## 8 - أهمية البحث

تستمد الورقة البحثية أهميتها اعتماداً على تحليل تطور القطاع المصرفي المصري خلال العشريين عاماً السابقة من حيث إجمالي الودائع وأوجه توظيف هذه الودائع من قبل البنوك في الأوراق المالية وأذون الخزانة أو كأرصدة لدى البنوك داخل أو خارج مصر وكذلك الأقرض والتي يتضح منها معدل التوظيف الكبير في القروض كنسبة إلى الودائع والذي يتسم بالخطورة عام 2000 بنسبة 87% والذي اتخذ منحى هبوطي مستمر ليصل إلى ما دون 50% في عام 2010 واستمر في الهبوط ليصل إلى أدنى نقطة في 2014 ليُسجل 40% قبل أن يتعافى قليلاً ليُسجل 45% بنهاية عام 2019 وعلى الجانب الآخر نلاحظ اتجاه البنوك المكثف للاستثمار في الأوراق المالية وأذون الخزانة لتصل نسبة توظيف الأصول بها إلى 34% من إجمالي الأصول عام 2010 وتستمر في الزيادة لتصل لذروتها عام 2014 وتُسجل 46% قبل أن تنخفض لتُسجل 35% بنهاية عام 2019 على الرغم من أن النسبة لم تكن تتخطى 16% عام 2000.

لذلك تكتسب الدراسة أهميتها في وضع تصور لشكل القطاع المصرفي المصري من حيث إجمالي الودائع وأوجه توظيف هذه الودائع من قبل البنوك في الأوراق المالية وأذون الخزانة أو كأرصدة إقراض حتى عام 2030 اتساقاً مع رؤية الدولة المصرية لعام 2030.

كذلك العمل على محاولة تشجيع توجيه توظيفات الودائع بشكل مكثف إلى القروض سواء للقطاع العام والخاص بهدف دعم النمو الاقتصادي في ظل برنامج الإصلاح الذي بدأ تطبيقه بنهاية عام 2016.

## 9 - خطة البحث

<b>الفصل الأول</b>	
المبحث الأول	تحليل تطور الودائع وأسعار العائد في القطاع المصرفي
المبحث الثاني	تحليل تطور القروض ومتوسط أسعار الفائدة لعملاء القطاع المصرفي
<b>الفصل الثاني</b>	
المبحث الأول	دور السياسة النقدية في أحداث التوازن في نشاط القطاع المصرفي
المبحث الثاني	التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية
المبحث الثالث	أدوات البنك المركزي في التأثير على أسعار العائد و تكلفة الأموال وانعكاسها على ربحية البنوك
<b>الفصل الثالث</b>	
المبحث الأول	النظرة المستقبلية للقطاع المصرفي المصري بالتوازي مع خطة الدولة للتنمية الشاملة 2030
المبحث الثاني	العلاقة بين تعبئة الودائع/المدخرات وتكلفة الأموال داخل القطاع المصرفي
المبحث الثالث	العلاقة بين أدوات الدين ونمو أنشطة الإقراض للقطاعات الإنتاجية في ظل مبادرات البنك المركزي - (أوجه توظيف الودائع)

**تنويه:** متوسط أسعار العوائد التي سيتم ذكرها لاحقاً سواء على الودائع أو القروض يتم حسابها على أساس متوسط الأسعار بين البنوك وذلك لاختلاف الأسعار من بنك إلى آخر (مصدر البيانات: بيانات واحصائيات البنك المركزي المصري).

### الفصل الأول: أنواع وتطور حجم الودائع والقروض داخل القطاع المصرفي المصري

يستعرض الفصل الأول التقسيمات المختلفة لأرصدة الودائع وتطور نسب العائد عليها وكذلك أرصدة القروض الممنوحة للقطاعات المختلفة من البنوك وسعر العائد على الإقراض بغرض استخلاص الدلائل على شكل ونسب التطور والمجالات المختلفة لتدعم تعبئة المدخرات ودعم توجيه هذه المدخرات لدعم النمو الاقتصادي.

## المبحث الأول: تحليل تطور الودائع وأسعار العائد في القطاع المصرفي

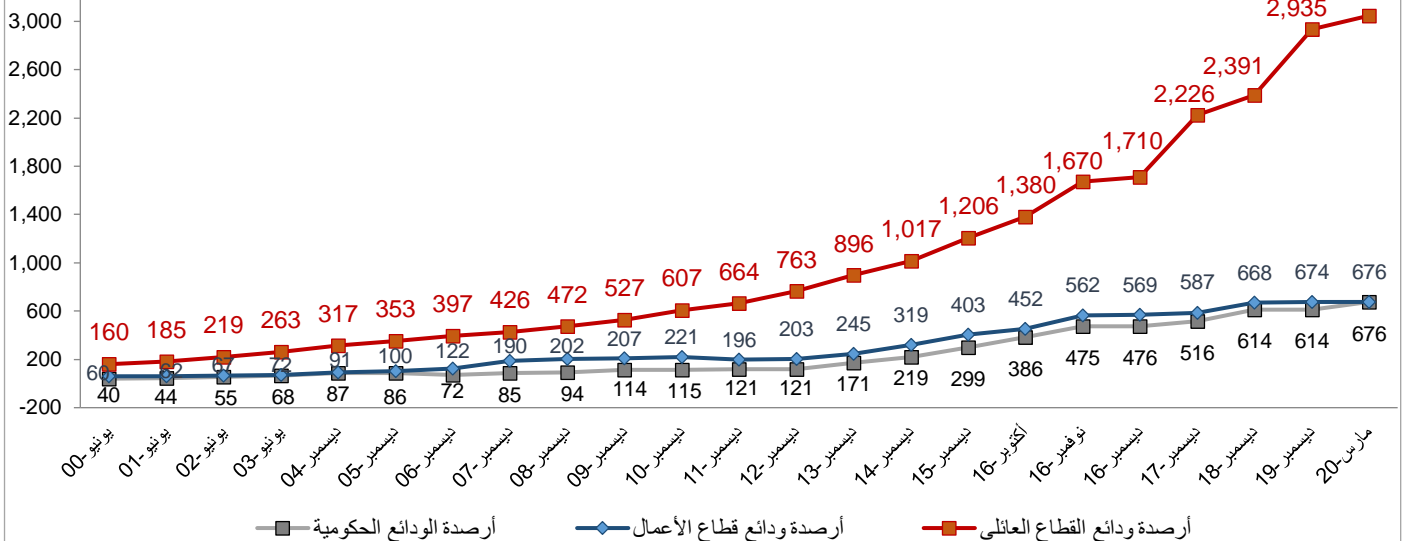
تعتبر ودائع القطاع العائلي قاطرة نمو الودائع في القطاع المصرفي ويسهم القطاع العائلي بنسبة 65% في المتوسط من إجمالي ارصدة ودائع القطاع المصرفي خلال الفترة من 2000 الى 2020 وقد ارتفعت نسبه مساهمة القطاع العائلي لتصل لنسبة 70% خلال عامي 2012 و2019 بينما سجل اقل نسبة مساهمة عام 2007 نتيجة للزيادة المطردة في ودائع قطاع الاعمال والتي كانت بواذر للزامه العالمية في 2008 وبداية ضعف في النشاط الاقتصادي، ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فغالما كان القطاع العائلي في صدارة نسب النمو بمتوسط 16.1% على أساس سنوي وهو ما يفوق الزيادة التراكمية في إجمالي ارصدة الودائع التي سجلت 15.4%، وعلى مدار عشرون عاما لم يسجل القطاع العائلي معدل نمو سلبي على الاطلاق وقد كان اقل معدل نمو مسجل له هو 7% في عام 2018 متأثرا بالتأثيرات السلبية لمستويات التضخم وضعف القوة الشرائية بعد استيعاب الأسواق لصدمة تحرير سعر الصرف ولا يمكن اغفال معدلات النمو التاريخية للقطاع العائلي والتي تم تسجيلها عامي 2016 و2017 بنسبة 42% و30% على التوالي (معدل إجمالي 85% خلال عامين) والتي سببت تراجع مؤقت لودائع القطاع العائلي نتيجة للموجات التضخمية آنذاك، والجدير بالذكر انه كان للشهادات الادخارية مرتفعة العائد التي تم طرحها آنذاك عامل الحسم لجذب هذه المدخرات ولتثبيت بما لا يدع مجال للشك حساسية أسعار العائد في جذب مدخرات القطاع العائلي وبالأخص الودائع متوسطة وطويلة الاجل.

على صعيد ودائع قطاع الاعمال، يسهم القطاع بنسبة 20% في المتوسط من إجمالي ارصدة ودائع القطاع المصرفي خلال الفترة من 2000 الى 2020 وقد انخفضت نسبه مساهمة قطاع الاعمال لتصل لنسبة 15 – 16% خلال عامي 2019 و2020 وهو ما يبرر انخفاض معدل نمو الإقراض وخصوصا لقطاع الاعمال وذلك ارتباطا برغبة الشركات في مزيد من الخفض لأسعار الفوائد بالتوازي مع قيام البنك المركزي بتخفيضات متتالية في معدل الإيداع والإقراض ولذلك كان الاعتماد على الموارد الذاتية لقطاع الاعمال من خلال ودائعه في تمويل نشاطاته. سجلت نسبة مساهمة ودائع قطاع الاعمال أعلى نسبة بقيمة 27% في عام 2007 والتي كانت بواذر للزامه العالمية في 2008 وبداية ضعف في النشاط الاقتصادي، ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فقد سجل قطاع الاعمال متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 14% على أساس سنوي، وقد سجل القطاع اكبر معدل نمو سلبي خلال العشرون عاما الماضية عام 2011 عندما سجل انخفاض مقداره 11% متأثرا بالأحداث السياسية والاقتصادية وحاله الانفلات الأمني ابان ثورة يناير 2011 والتي كان لها تأثير سلبي على معدلات النشاط الاقتصادي الإجمالي، على الرغم من التأثير الإيجابي الكبير على معدل نمو ودائع قطاع الاعمال نتيجة قرار تحرير سعر الصرف بنسبة 41% الا أن تأثير بواذر الازمة العالمية عام 2007 كان له التأثير الأكبر وتسبب في زيادة ودائع القطاع بنسبة 55%. من ذلك يمكننا ان نستخلص الترابط بين أسعار العائد على الإقراض ومعدلات نمو الودائع في قطاع الاعمال وأنها أحد الأسباب الرئيسية في تحديد سلوك الشركات بالاعتماد على مواردها الذاتية او الإقتراض وكذلك الحساسية لأسعار العائد بالأخص الودائع قصيرة الاجل.

بالنسبة لودائع الحكومة، تساهم في المتوسط بنسبة 15% من إجمالي ودائع القطاع المصرفي خلال الفترة من 2000 الى 2020 وقد سجلت نفس النسبة خلال عامي 2019 و2020 وقد سجلت اقل نسبة مساهمة لودائع الحكومة في عام 2012 عندما سجلت 11% بينما سجلت اكبر مساهمة لها عام 2004 بتسجيل 18% من إجمالي ارصدة ودائع القطاع المصرفي، ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فقد سجلت ودائع الحكومة متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 16% على أساس سنوي، وقد سجلت ودائع الحكومة اكبر معدل نمو سلبي خلال العشرون عاما الماضية عام 2006 عندما سجلت انخفاض مقداره 17% وكان لقرار تحرير سعر الصرف التأثير الاكبر على معدل نمو ودائع الحكومة لتسجل نمو بمعدل 59% عام 2016 نتيجة للتركز الكبير في ودائع العملات الأجنبية يلهها معدل النمو الذي تم تسجيله بقيمة 41% عام 2014.



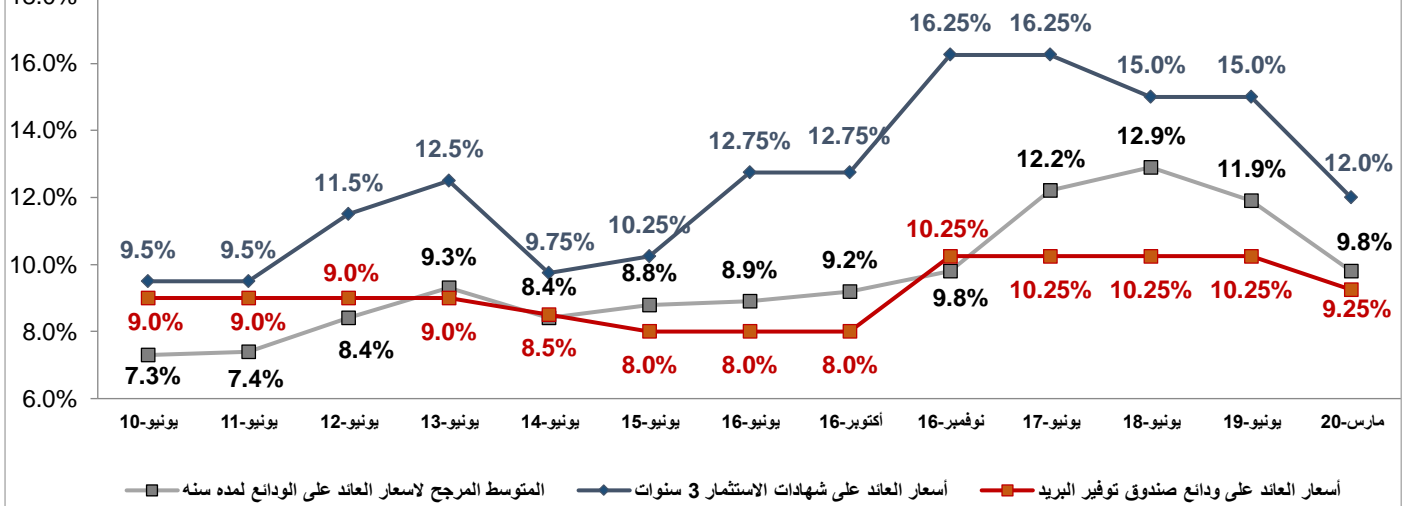
شكل رقم (8): التقسيم القطاعي لودائع العملاء



المصدر: تم اعداد الرسم البياني بواسطة الباحث اعتمادا على بيانات البنك المركزي المصري

يوضح الرسم البياني التالي - شكل رقم (9) تطور المتوسط المرجح لأسعار العائد على الاوعية الادخارية المختلفة على مدار العشر سنوات السابقة ويوضح وصول أسعار العائد على شهادات الاستثمار لمدة 3 سنوات الى 16.25% عشية اصدار قرار تحرير الصرف في نوفمبر 2016 وقد كان لهذه العوائد الجذابة تأثير كبير على تعبئه المدخرات خلال نفس الفترة قبل ان تأخذ منحى هبوطي لتصل الى 12% في مارس 2020 وهو اتجاه الانخفاض المتوقع استمراره خلال الفترة المقبلة وستفقد البنوك عامل الجذب الأهم في تعبئه المدخرات "الجدير بالذكر ان إجمالي ارصدة شهادات الادخار في البنك الأهلي قد سجل 923 مليار جنيه بحلول مارس 2020 وهو ما يمثل أكثر من 30% من إجمالي ارصدة ودائع القطاع العائلي بأكملها في القطاع المصرفي المصري".

شكل رقم (9): المتوسط المرجح لاسعار العائد على الاوعية الادخارية %

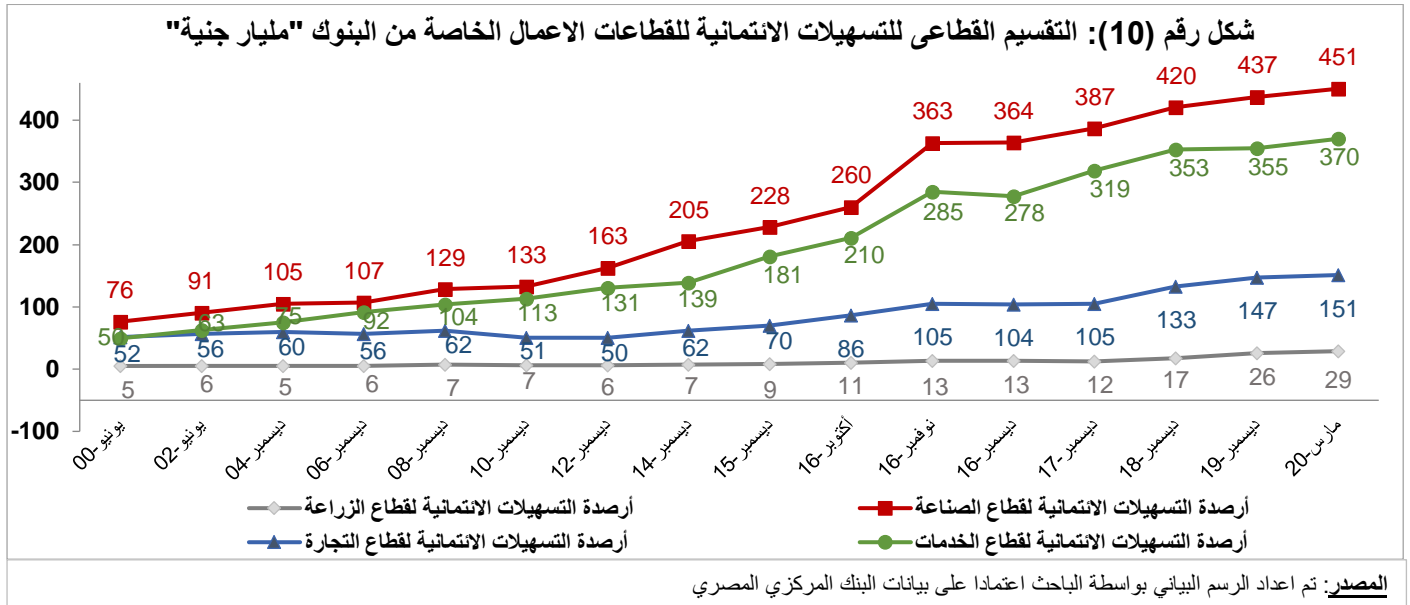


المصدر: تم اعداد الرسم البياني بواسطة الباحث اعتمادا على بيانات البنك المركزي المصري

وفي ذات السياق فقد وصل سعر العائد على الودائع لمدة سنة الى 12.9% في يونيو 2018 ابان وصول معدل الإيداع للبنك المركزي الى 18.75% وهي اقصى نقطه تم تسجيلها خلال الفترة من 2010 الى 2020 قبل ان تتخذ اتجاه الهبوط لتصل الى 9.8% في مارس 2020 وبالنسبة لأسعار العائد على حسابات دفتر توفير البريد المصري أحد اهم مصادر جذب ودائع صغار المودعين خارج القطاع المصرفي الى 10.25% عشية قرار تحرير سعر الصرف في نوفمبر 2016 قبل ان تنخفض الى 9.25% في مارس 2020. الجدير بالذكر وجود عدد محدود من الهيئات خارج مظلة البنك المركزي المصري ولكنها مرخص ومُصرح لها نشاط قبول الودائع من العملاء سواء بطريقة مباشرة أو عن طريق مسوق مثل وفقاً للقانون المصري ومنها:

- البريد المصري والذي تخطى حجم الودائع لديه 218 مليار جنيه مصري بنهاية العام المالي يونيو 2019 وفقاً لتصريحات صحفية للسيد رئيس الهيئة المصرية للبريد الاسبق، وتخص هذه الودائع في الغالب قطاع عريض من صغار العملاء المودعين وذلك بالنظر لحجم عملاء الهيئة والذي يتخطى 24 مليون عميل (دفتر توفير)، وذلك اعتماداً على الثقة في التعامل مع هيئة البريد من زمن بعيد يجعلها خيار أفضل الى صغار المودعين على وجه الخصوص يأتي أولاً قبل البنوك الحكومية
- بنك الاستثمار القومي والذي يمارس نشاطه في مصر بموجب قانون خاص رقم 119 لسنة 1980 بغرض تمويل المشروعات المدرجة بالخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، وذلك عن طريق الإسهام في رؤوس أموال تلك المشروعات أو عن طريق مدها بالقروض ومتابعة تنفيذ تلك المشروعات، وهو اكبر الهيئات التي تقبل الودائع بشكل غير مباشر، فبنك الاستثمار القومي لا يعتبر بنكاً تجارياً تقليدياً لأنه غير مصرح له بالتعامل مباشرة مع العملاء وبالتالي يعتمد نشاط البنك في تعبئة المدخرات عن طريق تقديم بعض أنواع شهادات الادخار ذات العائد المرتفع هو المالك الأولي لها بشكل غير مباشر تحت مسمى شهادات استثمار المجموعة أ، ب، ج، د، والتي يتم الترويج لها وبيعها نيابة عنه من خلال فروع البنك الأهلي المصري، والجدير بالإشارة ان هذه الشهادات كانت تقدم في بعض الأحيان خلال السنوات التي تلي لقرار تحرير سعر الصرف أعلى سعر فائدة على شهادات الادخار بالمقارنة بالقطاع المصرفي بأكمله، ويتجاوز حجم ودائع بنك الاستثمار القومي 420 مليار جنيه مصري تبعاً لما هو منشور في القوائم المالية للبنك الأهلي المصري الجدير بالذكر في ذات السياق، ان ارصدة شهادات الادخار الخاصة بالبنك الأهلي المصري (On balance sheet) بلغت 923 مليار جنية في مارس 2020 وهو ما يمثل بشكل منفرد نسبة 21% من إجمالي ارصدة الودائع في القطاع المصرفي ويمثل كذلك 30% من إجمالي ارصدة ودائع القطاع العائلي في مارس 2020.

### المبحث الثاني: تحليل تطور القروض ومتوسط أسعار الفائدة لعملاء القطاع المصرفي



تمثل التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص أساس تمويل القطاع الحقيقي والاستثمار الخاص والذي يُعتبر القلب النابض للنشاط الاقتصادي ولذلك كانت المبادرات الائتمانية من البنك المركزي بهدف إتاحة وتوجيه التمويل اللازم لدعم قطاعات الاعمال الخاصة المختلفة وتشجيع القطاع المصرفي للقيام بوظيفته الأساسية بإيلاء الاهتمام وتوفير التمويل لهذه القطاعات، وتمثل ارصدة التسهيلات المقدمة من القطاع المصرفي لقطاعات الاعمال الخاصة نسبة 50% من إجمالي التسهيلات الممنوحة من القطاع المصرفي وتمثل الزراعة والتجارة والخدمات والصناعة الروافد الأربعة المكونة لقطاعات الاعمال الخاصة:

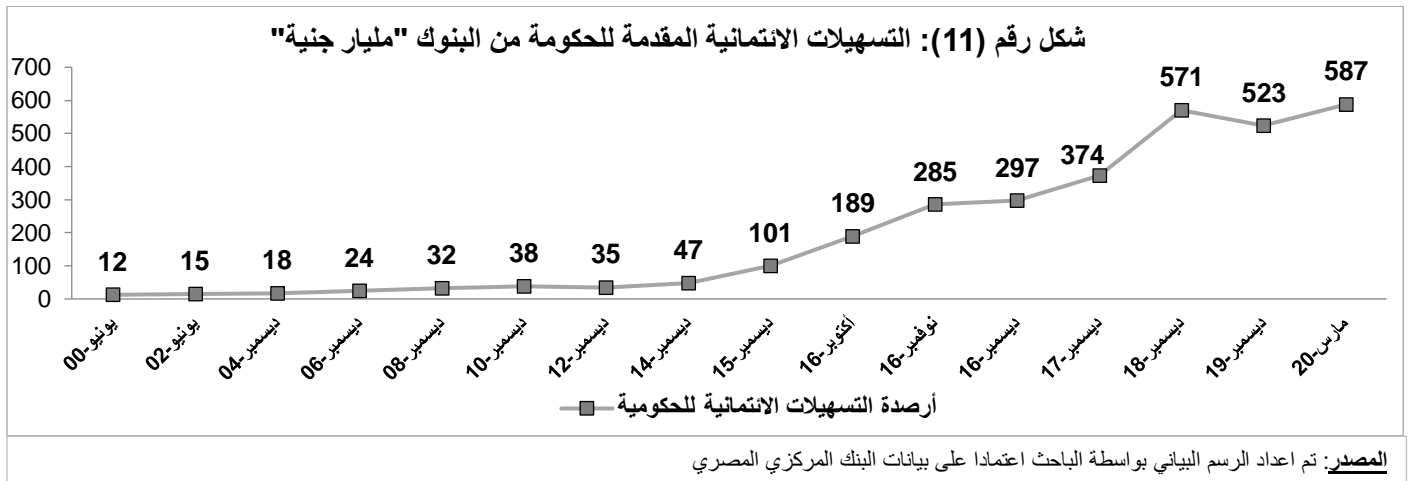
قطاع الزراعة: تمثل القروض المقدمة من البنوك للقطاع ما دون نسبة 3% من إجمالي القروض المقدمة لقطاعات الاعمال الخاصة البالغ تريليون جنيه في مارس 2020 ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فقد سجلت القروض المقدمة لقطاع الزراعة الخاص متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 9% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020 بينما سجل إجمالي القروض المقدمة للقطاع 29 مليار جنيه في مارس 2020. يعتبر قطاع الزراعة من اهم القطاعات في مصر حيث يعمل بالزراعة قطاع عريض من المصريين ولكن بسبب مشاكل

تسجيل الأراضي الزراعية وعدم استيفاء الأوراق الخاصة بالملكية والحيازة وهي عنصر أساسي للدارسات الائتمانية من قبل البنوك، يُحجم قطاع عريض من صغار ومتوسطي المزارعين من التعامل مع البنوك ومن جهة البنوك فعدم استيفاء المستندات الائتمانية يمنعها من التعامل مباشرة مع المزارعين ويقتصر التعامل على بعض من الشركات الكبيرة القادرة على توفير متطلبات الحصول على الائتمان من البنوك.

**قطاع التجارة:** تمثل القروض المقدمة من البنوك للقطاع حوالي 15% من إجمالي القروض المقدمة لقطاعات الاعمال الخاصة البالغ تريليون جنيه في مارس 2020 مقارنة بنسبة 37% في عام 2010 ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فقد سجلت القروض المقدمة لقطاع التجارة الخاص متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 5.6% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020 بينما سجل إجمالي القروض المقدمة للقطاع 151 مليار جنيه في مارس 2020.

**قطاع الخدمات:** تمثل القروض المقدمة من البنوك للقطاع حوالي 37% من إجمالي القروض المقدمة لقطاعات الاعمال الخاصة البالغ تريليون جنيه في مارس 2020 مقارنة بنسبة 27% في عام 2000 ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فقد سجلت القروض المقدمة لقطاع الخدمات الخاص متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 10.8% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020 بينما سجل إجمالي القروض المقدمة للقطاع 370 مليار جنيه في مارس 2020.

**قطاع الصناعة:** تمثل القروض المقدمة من البنوك للقطاع حوالي 45% من إجمالي القروض المقدمة لقطاعات الاعمال الخاصة البالغ تريليون جنيه في مارس 2020 مقارنة بنسبة 42% في عام 2000 ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فقد سجلت القروض المقدمة لقطاع الصناعة الخاص متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 9.4% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020 بينما سجل إجمالي القروض المقدمة للقطاع 451 مليار جنيه في مارس 2020.

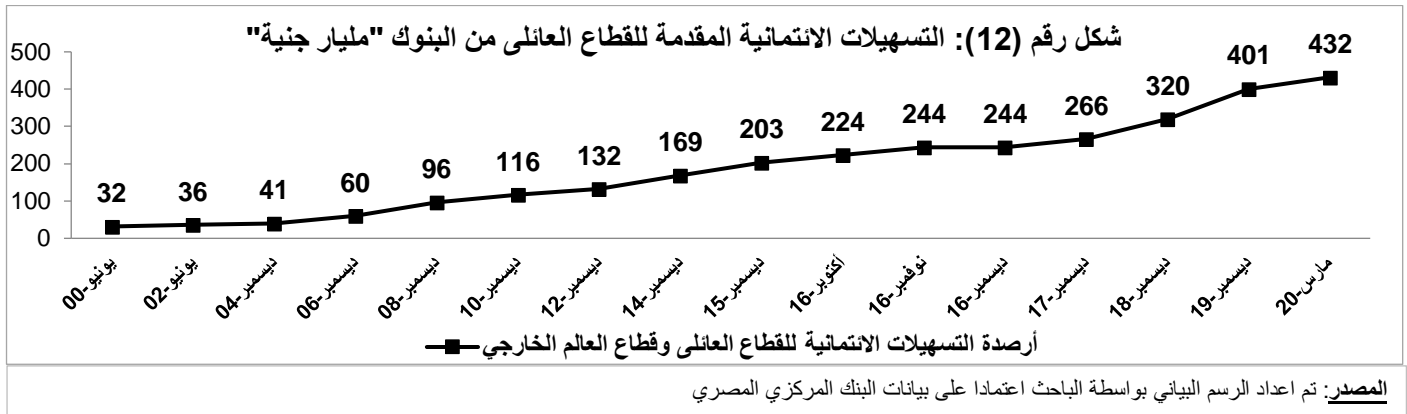


تتمثل التسهيلات الائتمانية للحكومة في صوره قروض وتسهيلات مُقدمة الى الحكومة والهيئات العامة الخدمية والاقتصادية (لا تُعبر او تشتمل هذه التسهيلات على أدوات الدين الحكومية والتي هي الأساس لغرض سد عجز الموازنة "والتي تمثل فيها الأجور وفوائد خدمة الدين أكثر من ثلاثي المصروفات" مما يعتبر شكلا من اشكال الإنفاق الاستهلاكي الغير إنتاجي)، وتمثل ارصدة التسهيلات المقدمة من البنوك للحكومة نسبة 29% في مارس 2020 من إجمالي التسهيلات الممنوحة من القطاع المصرفي لجميع القطاعات مقارنة بنسبة 31% عام 2018.

تنقسم التمويلات المقدمة للحكومة في عام 2019 الى 52% بالعملة المحلية و48% بالعملة الأجنبية حيث وصلت القروض بالعملة الأجنبية المقدمة للحكومة بالمعادل الى 252 مليار جنيه من إجمالي 517 مليار جنيه تم ضخها لكافة القطاعات الأخرى مما يمثل نسبة 49% الى الحكومة فقط، ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فقد سجلت القروض المقدمة للحكومة متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 21.6% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020 وبينما سجل إجمالي نمو القروض المقدمة من القطاع المصرفي كافة نسبة 11.7%.

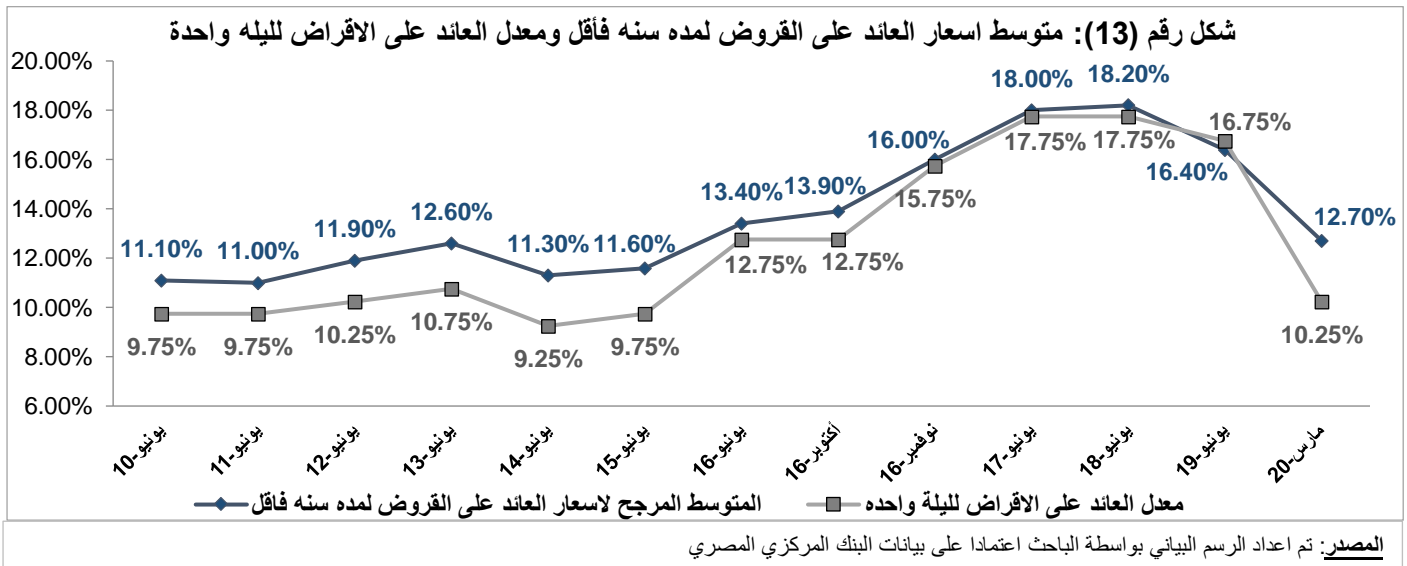
الجدير بالإشارة هو التطور والتوسع في حجم ونسبة الاقتراض الحكومي من 12 مليار جنيه (5%) عام 2000 الى 47 مليار جنيه (8%) عام 2014 لتصل الى 297 مليار جنيه (23%) عشية تحرير سعر الصرف في 2016 لتصل أخيرا الى 587 مليار جنيه (29%) في مارس 2020، وذلك التوجه ناتج عن توسع الدور الحكومي الى صدارة قيادة النمو للأنشطة الاقتصادية خلال الفترة الأخيرة والذي أدى الى تحقيق معدلات نمو غير مسبوقه على مستوى الاقتصاد الكلى ولكن هذا التوجه بالاقتراض مع التوسع في نفس الوقت في أدوات الدين المحلية

يعمل على مزاحمة التمويل الخاص لقطاعات الاعمال الخاصة وسحب الموارد المالية من القطاع المصرفي لتمويل معظم الاحتياجات التمويلية للحكومة سواء الأنشطة الاقتصادية الحكومية من خلال القروض او سد عجز الموازنة من خلال أدوات الدين.



تمثل ارصدة التسهيلات المقدمة للقطاع العائلي نسبة 21% في مارس 2020 من إجمالي التسهيلات الممنوحة من القطاع المصرفي مقارنة بنسبة 27% في 2018 بينما كانت النسبة 14% فقط عام 2000، ووصل حجم التسهيلات المقدمة من البنوك الى القطاع العائلي الى 432 مليار جنيه في مارس 2020 مقارنة بقيمة 116 مليار عام 2010 و32 مليار عام 2000 على التوالي، سجل معدل النمو السنوي التراكمي للقروض المقدمة للقطاع العائلي متوسط يقدر بنسبة 14.1% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020 وبينما سجل إجمالي القروض المقدمة من القطاع المصرفي نسبة 11.7%.

يتضح من الرسم البياني التالي - شكل رقم (13) الارتباط الوثيق بين متوسط سعر العائد على القروض لمدة سنة فأقل ومعدل البنك المركزي للإقراض والذي تمت الإشارة له برغبة الشركات بانتظار انخفاض أسعار الفائدة والاعتماد على مواردها الذاتية، ويلقى الضوء على وصول أسعار العائد الى مستويات غير مسبوقة خلال فترة ما بعد تحرير سعر الصرف مما أثر بالإيجاب على اتساع فجوه هامش العائد لدى البنوك الأمر الذي مكنتها من تحقيق معدلات ربحية غير مسبوقة قبل ان تنخفض معدلات العائد الى 12.70% في مارس 2020 مسجلة مستويات النصف الأول من 2016 معلنة انتهاء حقبة أسعار الفائدة الكبيرة التي تم تسجيلها خلال أعوام 2019/2018/2017.



## الفصل الثاني: دور السياسة النقدية في احداث التوازن في نشاط القطاع المصرفي

### المبحث الأول: التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية

يستعرض هذا الفصل دور البنك المركزي المصري المتمثل في لجنة السياسة النقدية وهي الجهة المنوط بها رسم السياسات النقدية ومتابعة تنفيذها بجانب اتخاذ الإجراءات اللازمة لاستقرار الأداء العام للاقتصاد واستقرار الأسعار بهدف السيطرة على معدلات التضخم بالتنسيق مع وزارة المالية المنوطة برسم السياسات المالية للدولة واعداد الموازنة العامة وادارة أوجه الدخل والانفاق العام بغرض تحقيق معدلات النمو المرغوبة، ويعتبر التناغم بين السياسات النقدية والمالية وضمان عدم تعارضها هو حجر الأساس لنجاح أي خطط للنمو المستدام للاقتصاد.

تعتبر مزاحمة الحكومة للتمويل المتاح لقطاعات الاعمال الخاصة (Crowding-out effect) وذلك بالتوسع في أدوات الدين الحكومي والتي استطاعت ان تجذب جزء كبير من السيولة المتاحة للاستثمار الخاص الحقيقي والذي يعمل على دفع النشاط الاقتصادي وبالأخص الأنشطة الإنتاجية والتي تنعكس على ارتفاع معدلات النمو بدلا من توجيه هذه التمويلات الى سد عجز الموازنة من سداد الرواتب وفوائد خدمة الدين والذي يعتبر شكلا من اشكال التمويل الاستهلاكي الغير إنتاجي وتختلف عن التسهيلات الائتمانية للمقدمة للحكومة وتشمل الحكومة والهيئات العامة الخدمية والاقتصادية في صورته قروض لتمويل مشروعات قومية خدمية وإنتاجية تساهم في النمو الكلي للدولة.

تمثل أدوات الدين في القطاع المصرفي نسبة 54% في مارس 2020 من إجمالي ودائع القطاع المصرفي لتصل الى 2.375 مليار جنيه مصري ويُعتبر هذا الاستثمار المكثف في أدوات الدين عن مزاحمة من الحكومة في مصادر التمويل بالإضافة الى استنزاف لودائع القطاع لدعم عجز الموازنة مقارنة بأقل نسبة تم تسجيلها عام 2000 عندما سجلت 23% بتوجيه 61 مليار جنيه لأدوات الدين بينما وصلت النسبة الى ذروتها في أكتوبر 2016 عندما سجلت 61% رغبة من الحكومة في تعبئة التمويل بأقل تكلفة ممكنة قبل تحرير سعر الصرف.

من منظور معدل النمو السنوي التراكمي، فقد سجلت ارصدة البنوك من الاوراق المالية والاستثمارات في أذون على الخزانة متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 20.4% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020، بينما سجل معدل النمو السنوي اعلى نسبة زيادة عام 2004 بتسجيل 53% وعلى النقيض يعتبر عام 2007 هو العام الوحيد الذي سجل معدل نمو سلبي بمقدار 6% خلال فترة الدراسة.

يعتبر الاستثمار من قبل البنوك في أدوات الدين من الأدوات الاستثمارية قليلة المخاطر ومرتفعة العائد خصوصا بالنظر الى معدلات الفائدة المغرية التي تقبلها وزارة المالية من عروض البنوك مقارنة بالقروض مع اعتبار عامل مخاطر الائتمان ولكن على نظير الاقتصاد الكلي وبالتنسيق مع صانع السياسة المالية يجب اعتماد الحكومة على مصادر دخل حقيقية لتغطية جزء من عجز الموازنة والعمل على تضيق العجز مع عدم الافراط في جذب ودائع القطاع المصرفي ومزاحمة قطاعات الاعمال الخاصة، لذلك يجب تحديد سقف لنسبة استثمارات أدوات الدين من أصول القطاع المصرفي وذلك بالعمل على محورين:

1- تحديد متوسط نمو سنوي منطقي لزيادة أدوات الدين يحقق هدفين وهما توفير التمويل اللازم للحكومة لتمويل نشاطاتها ويتجنب الافراط

في الاعتماد على البنوك في تمويل عجز الموازنة وذلك بتقليل عدد ومبالغ العطاءات الدورية التي تعرضها وزارة المالية

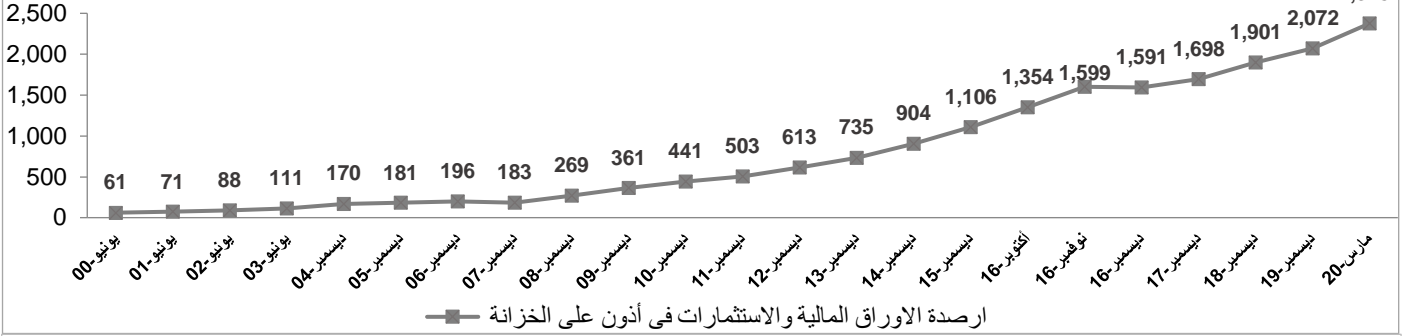
2- تنسيق الهبوط التدريجي لأسعار الفائدة التي تقبلها وزارة المالية والبحث عن تنوع مصادر التمويل لعجز الموازنة مما سيعمل على

خفض تكلفة أدوات الدين للحكومة من ناحية، ويعمل على تشجيع البنوك على توجيه ودائع العملاء الى القروض خصوصا لقطاعات

الاعمال الخاصة بدلا من الاستثمار المكثف في أدوات الدين

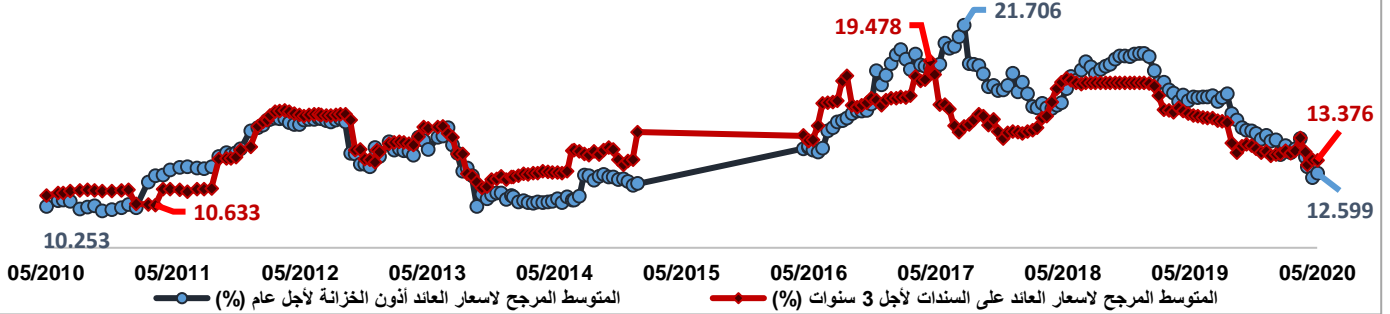
بطبيعة الامر، فان البنوك تبحث عن تعظيم مصادر الربحية لديها وذلك بجذب الودائع ذات التكلفة الأقل واستثمار هذه الودائع في القنوات التي تحقق لها اقصى عائد ممكن مما يعمل على تعظيم القيمة للمساهمين وطالما تقبل وزارة المالية أسعار مرتفعة من البنوك على عطاءاتها الدورية ستظل قادرة على جذب البنوك بهذه الأسعار المغرية وبذلك تحيد البنوك عن القيام بدورها الأساسي بدعم النشاط الاقتصادي الحقيقي والاتجاه الى أدوات الدين الحكومية. على سبيل المثال وصلت أسعار العائد على اذون الخزانة لأجل عام والسندات لأجل 3 سنوات الى اقصى عائد تم تسجيله في العشر سنوات السابقة الى 21.7% و 19.48% على التوالي في يوليو 2017 وذلك قبل ان تنخفض بالتوازي مع الخفض التدريجي بقيمة 950 نقطة في معدلات الإيداع والاقراض للبنك المركزي في الفترة من يوليو 2017 الى مايو 2020 والذي انعكس بانخفاض اذون الخزانة لمدة عام بقيمة 910 نقطة في مايو 2020 بانتقال 0.96 مرة من الخفض في معدلات الإيداع والاقراض للبنك المركزي على الاذون بينما على مستوى السندات لمدة 3 سنوات فقد سجلت انخفاض بقيمة 610 نقطة في مايو 2020 بانتقال 0.64 مرة.

شكل (14): تطور ارصدة الاوراق المالية والاستثمارات في أذون على الخزانة في القطاع المصرفي "مليار جنية"



المصدر: تم اعداد الرسم البياني بواسطة الباحث اعتمادا على بيانات البنك المركزي المصري

شكل رقم (15): المتوسط المرجح لاسعار العائد أذون الخزانة لأجل عام والسندات لأجل 3 سنوات (%)

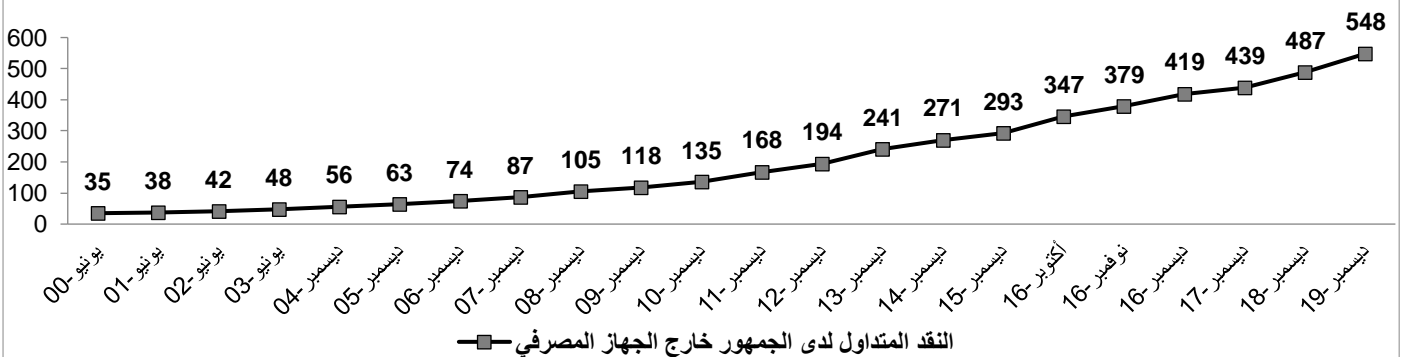


المصدر: تم اعداد الرسم البياني بواسطة الباحث اعتمادا على بيانات البنك المركزي المصري

يعتبر تطور إجمالي النقد المتداول مع الجمهور من المؤشرات الهامة التي تعبر عن اعتماد المواطنين على النقدية (الكاش) كأداة رئيسية للعمليات المالية خارج القنوات البنكية لذلك قام البنك المركزي بالعديد من المبادرات المختلفة بهدف تشجيع التحول الرقمي وتقليل الاعتماد على النقود بشكلها الفعلي كأداة تعامل في المعاملات التجارية وذلك للتحول الى مجتمع لا نقدي بالتوازي مع مبادرات الشمول المالي المكثفة والتي لها دور أساسي في زيادة التعاملات من خلال البنوك والقنوات الرسمية مما يؤثر بالإيجاب على زيادة عدد عملاء البنوك حيث لا تتخطى نسبة المصريين الذين لهم حسابات بنكية نسبة 20% وبالتالي سينعكس نجاح هذه المبادرات على زيادة حجم الودائع بشكل تلقائي كعلاقة طردية بين زيادة عدد العملاء والودائع بالإضافة الى الخفض التدريجي للنقد المتداول مع الجمهور.

ومن منظور معدل النمو السنوي التراكمي فقد سجلت إجمالي النقد المتداول لدى الجمهور خارج الجهاز المصرفي متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 15% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020 وبينما سجل معدل النمو السنوي اعلى نسبة زيادة عامي 2011 و2013 بتسجيل 24% وترتبط هذه الزيادات مع الاضطرابات التي حدثت آنذاك ويعتبر عام 2018 الذي سجل اقل معدل نمو بمقدار 5%.

شكل رقم (16): تطور اجمالي النقد المتداول لدى الجمهور خارج الجهاز المصرفي "مليار جنية"



المصدر: تم اعداد الرسم البياني بواسطة الباحث اعتمادا على بيانات البنك المركزي المصري

## المبحث الثانى: أدوات البنك المركزي فى التأثير على أسعار العائد وتكلفة الأموال وانعكاسها على ربحية

### البنوك

يتولى البنك المركزي المصري ادارته السياسة النقدية في مصر والتي بدورها تحدد أسعار الفائدة على الإيداع والاقراض وأيضاً إدارة التضخم في الأسعار والقوى الشرائية للجنية المصري وذلك باستخدام أدواتها المختلفة والتي تؤثر على كمية النقدية المعروضة في السوق وتنعكس على مستويات السيولة لدى البنوك وداخل الاقتصاد المصري وتختلف سياسة البنك المركزي بين نوعين من السياسات النقدية وهما: **السياسة النقدية التشددية الانكماشية** والتي تستخدم في حالة ارتفاع مستويات التضخم ومستويات السيولة في الاقتصاد والتي تؤثر بالسلب على القوة الشرائية للجنيه وهي السياسة التي تم تطبيقها اثناء بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي من نوفمبر 2016 الى منتصف 2019 وكان الغرض منها السيطرة على معدلات التضخم المتزايدة من خلال تخفيض كمية النقدية المعروضة داخل الاقتصاد لذلك تم رفع أسعار الفائدة على الإيداع والاقراض لتصل الى 18.75% و19.75% على التوالي في يوليو 2017، والتي انعكست على زيادة سعر الفائدة على الاوعية الادخارية بالبنوك لتصل الشهادة الادخارية لمدة 3 سنوات الى 16% بينما تم طرح وعاء ادخاري لمدة 18 شهراً بعائد يصل الى 20% بهدف تكثيف جذب الودائع للسيطرة على التضخم، على الجانب الاخر ارتفعت بالتبعية اسعار الفائدة على الإقراض والذي بدوره سبب احجام بعض الشركات عن الاقتراض بسبب صعوبة الحصول على القروض في ظل أسعار الفائدة غير المسبوقة. ومن بين أدوات السياسة النقدية تظهر نسبة الاحتياطي الإلزامي على البنوك وهي الأداة التي تم استخدامها بعد مرور ما يقارب العام على تطبيق برنامج الإصلاح وذلك برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 10% الى 14% بزيادة 400 نقطة أساس، ومن خلال هذه الآلية تقوم البنوك بالتنازل عن 14% من ودائعها بالجنيه – باستثناء أرصدة الشهادات مدة 3 سنوات فأكثر – لصالح البنك المركزي بدون عائد مما يقلل من السيولة المتاحة للبنوك للإقراض ويرفع تكلفة الأموال فتزيد اسعار الفائدة على الائتمان. بالإضافة الى ذلك فقد توسع البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة مُتمثلة في عطاءات الودائع المربوطة ثابتة ومتغيرة العائد وكذلك السندات وازون خزانه بعوائد مرتفعة، نجحت السياسة التشددية الانكماشية في تحقيق هدفها الرئيسي بالسيطرة على معدلات التضخم.

**السياسة النقدية التوسعية** والتي تستخدم في حالة الانخفاض في مستويات التضخم والسيولة وحاجة الاقتصاد الى المزيد من التيسير بغرض تحفيز معدلات نمو الأنشطة الاقتصادية المختلفة ويُستخدم لذلك مجموعة من الأدوات (سعر الفائدة ونسبة الاحتياطي الإلزامي وعمليات السوق المفتوحة) وتولى البنك المركزي تطبيق السياسة النقدية التوسعية منذ منتصف عام 2019 وحتى الان وذلك من خلال زيادة المعروض النقدي عن طريق خفض سعر الفائدة بقيمة 650 نقطة والتي انعكست على زيادة الاستثمارات الخاصة وذلك بتيسير الاقراض والانفاق الاستهلاكي.

على الجانب الاخر، تظل نسبة الاحتياطي الإلزامي اداة قوية يمكن استخدامها في تحفيز البنوك نحو التوسع في الاقراض اعتماداً على تأثيرها المباشر على تكلفة الاموال في البنوك، فالاحتياطي الإلزامي له تأثير مباشر على نسبة السيولة ومعدل التضخم ومعدلات منح الائتمان، وتجدر الاشارة الى ان نسبة الاحتياطي الإلزامي كان قد تم خفضها تدريجياً عقب ثورة يناير 2011 لتصل الى 10% بعد ان ظلت مستقرة عند مستوى 14% طوال الفترة من 2001 وحتى 2012 وتم اعادة رفع النسبة في أكتوبر الى 14% في 2017، يمثل رفع هذه النسبة زيادة في تكلفة الاموال على البنوك نتيجة الفرصة الضائعة من عدم استخدام رصيد تلك النسبة ضمن السيولة المستثمرة مما يدفع البنوك الى خفض تدريجي لأسعار الفائدة المدفوعة للعملاء على الودائع قصيرة الأجل (حتى عام) لضبط التكلفة، الامر الذي قد يزيد في المقابل من الطلب على الودائع/الشهادات ذات العائد المرتفع وبالتبعية خفض العائد عليها عند زيادته نسبتها في هيكل الودائع نظراً لتكلفتها.

من ضمن أدوات البنك المركزي لضبط مستويات السيولة لدى البنوك هو مزادات الودائع ضمن نطاق عمليات السوق المفتوحة والتي تجرى عمليات ربط الودائع عليها لدى البنك المركزي لأجل 7 أيام ذات العائد الثابت يوم الثلاثاء من كل أسبوع، وذات العائد المتغير المرتبط بالكوريدور والتي بدأ العمل بها منذ مارس 2018 يوم الأربعاء من كل أسبوع ومن ضمن اختصاصات البنك المركزي تعليق المزادات لأي فتره يترأها اعتماداً على رؤيته لمستويات السيولة بشكل عام في القطاع المصرفي. لذلك فان استخدام هذه الأدوات يتوقف على مدى نجاح السياسة النقدية في السيطرة على التضخم في نطاق المستهدف حتى يتمكن البنك المركزي من استئناف دورة التيسير النقدي بخفض معدلات العائد على الايداع والاقراض لليلة واحده.

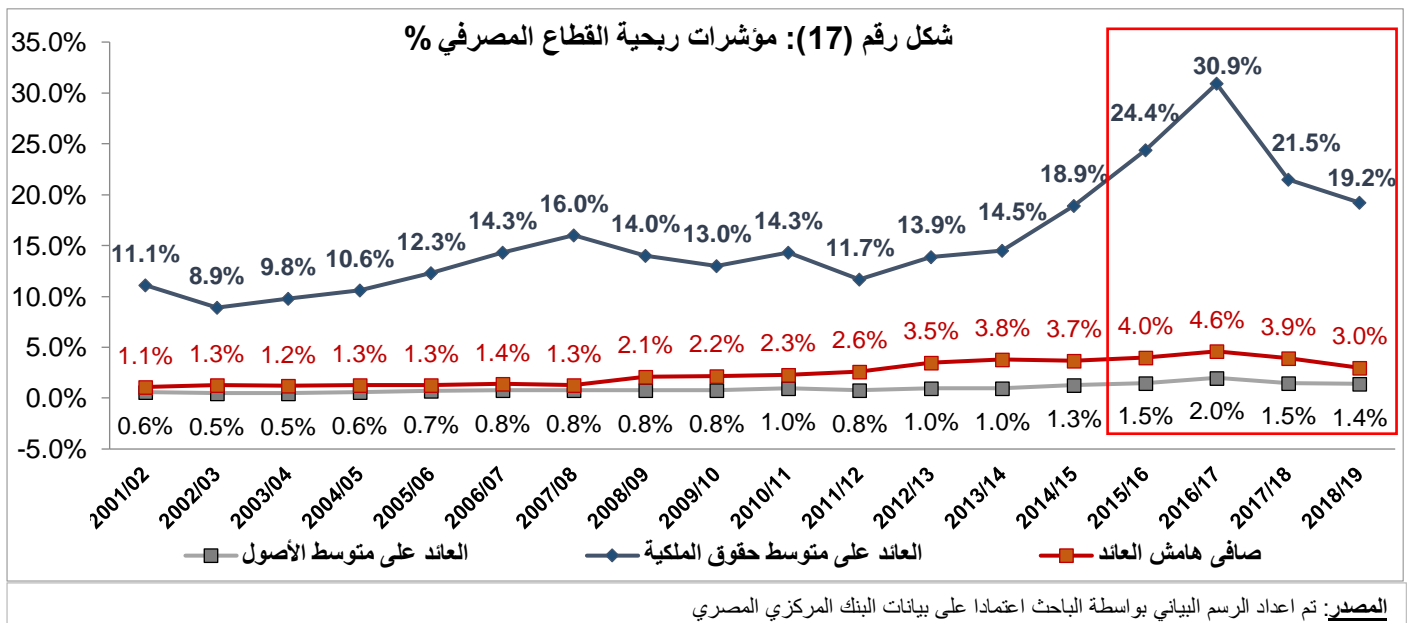
على الجانب الآخر، تعتبر مؤشرات ربحية البنوك وتعظيم القيمة للمساهمين أحد أهم موجهات سياسات البنوك في تحديد الاستراتيجية الاستثمارية لأغلب البنوك التجارية وبالأخص التابعة لمجموعات مصرفية اجنبية او اقليمية باستثناء بعض البنوك الحكومة التي تغلب المسؤولية تجاه مساندة الاقتصاد القومي والدور المجتمعي على استهداف الربحية كهدف رئيسي من منطلق كونها بنوك مملوكة للدولة.

على الرغم من التأثير الكبير لقرار تحرير سعر الصرف على الاقتصاد الكلي الا انه كان له تأثير إيجابي كذلك على مستويات ربحية البنوك التي سجلت معدلات ربحية غير مسبوقه حيث تمكنت من تحقيق صافي هامش عائد وصل الى 4.6% عام 2016/17 مدفوعا باتساع الفجوة بين أسعار العائد على الودائع (تكلفة الأموال) ومعدلات العائد على استثمارات البنوك المختلفة بالمقارنة مع متوسط 2.5% خلال العشريون عاما بينما سجل اقل صافي هامش عائد 1.1% عام 2001/02.

وعلى مستوى العائد على متوسط حقوق الملكية والذي يعتبر من أهم المؤشرات من وجهة نظر مساهمي أي مؤسسة فتمكنت البنوك من تحقيق 30.9% عام 2016/17 مدفوعا بتحقيق صافي أرباح لا مثيل لها خلال عقدين من الزمن والذي سجل ضعف المتوسط الذي كان يتم تحقيقه خلال العشريون عاما وهو 15.5% بينما سجل اقل عائد على متوسط حقوق الملكية 1.1% عام 2002/03. بينما سجل العائد على متوسط الاصول 2.0% عام 2016/17 مدفوعا بصافي الأرباح أيضا ولكن تأثير تضاعف إجمالي ارصدة الأصول بالعملة الأجنبية المصاحب لقرار تحرير سعر الصرف هو ما حد نسبيا من انطلاق النسبة الى مستوى لا مثيل لها خلال واكتفت بتسجيل ضعف المتوسط الذي كان يتم تحقيقه خلال العشريون عاما وهو 1.0% بينما سجل اقل عائد على متوسط الاصول 0.5% عامي 2002/03 و 2003/04 على التوالي.

ومع بدء قطف ثمار برنامج الإصلاح الاقتصادي وبداية الهبوط التدريجي في العوائد والذي كان له الأثر على انخفاض هذه المستويات التاريخية مدفوعة بالضغط الشديد على صافي هامش العائد الذي سجل 3.0% عام 2018/19 وبالتالي هدأت معدلات الزيادة في أرباح البنوك والتي ترجمت الى انخفاض في متوسط العائد على حقوق الملكية والأصول لتسجل 19.2% و 1.4% على التوالي، وعلى الرغم من ان هذه المؤشرات تنخفض عما تم تحقيقه في عام 2016/17 الا انها تظل اعلى من المتوسطات التي تم تحقيقها خلال العشريون عاما.

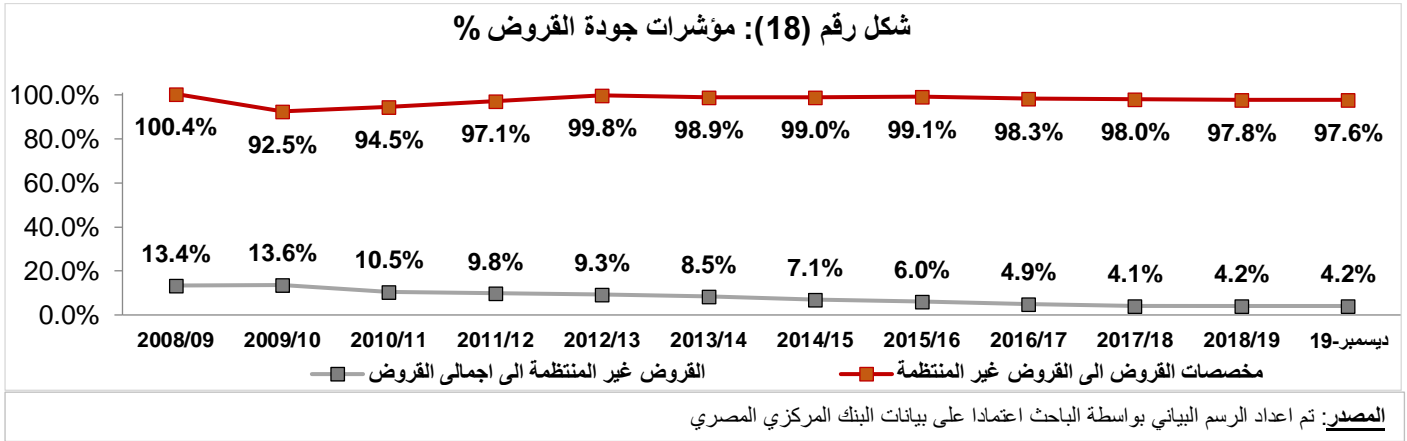
ولذلك يتوجب على البنوك اعاده هيكله الودائع لديها بالشكل الذي يحقق ضبط تكلفة الأموال المنشود والذي ينعكس على معدلات الربحية بينما يتجنب انهيار أسعار العائد على الودائع لدرجة متدنية تتسبب في هروب الودائع من القطاع المصرفي بحثا عن عائد أفضل، ويلزم لذلك تحقيق التوازن بين تعبئة وجذب الودائع اعتمادا على تكتيك اقتصاديات الحجم (economies of scale) وذلك بتدعيم حجم المدخرات الى الحد الأقصى الذي يعوض أي انخفاض في النسبة المئوية باستهداف الحجم وكذلك تدعيم كتالوج منتجات الادخار لديها بمنتجات جديدة قادرة على تقديم عائد مجز بينما ترتبط بمشروعات إنتاجية (تمويل القطاع الحقيقي) على سبيل المثال الصكوك وصناديق الاستثمار.



يتميز القطاع المصرفي بجودة القروض وذلك بفعل الجهود المستمرة باعتماد أحدث أساليب الدراسات الائتمانية ومقاييس المخاطر ويُترجم بنسبة منخفضة من القروض غير المنتظمة والتي سجلت 4.2% فقط من إجمالي القروض في مارس 2019 مقارنة بنسبة 13.4% عام



2008/09 ويتم تغطية هذه القروض غير المنتظمة بمخصصات تبلغ نسبتها 97.6% وبالتالي تعتبر مؤشرات جودة القروض من العوامل المشجعة نحو التوسع في الاقتراض ودعم النمو الاقتصادي مع مراعاة متابعة ومواكبة أحدث الأساليب للدراسات الائتمانية ومخاطر التعثر.

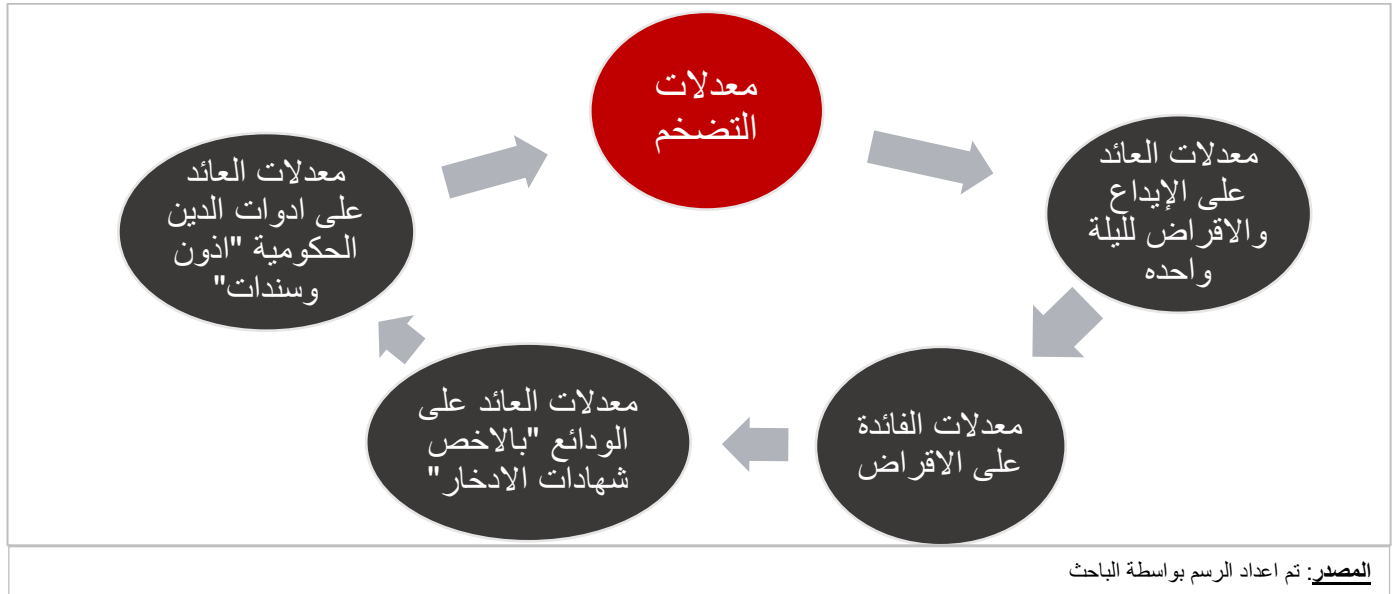


### **الفصل الثالث: النظرة المستقبلية للقطاع المصرفي المصري بالتوازي مع خطة الدولة للتنمية الشاملة 2030**

يستعرض الفصل الثالث دراسة تطبيقية تشتمل على نظرة مستقبلية للقطاع المصرفي خلال العقد الحالي وحتى عام 2030 تُغطي العديد من جوانب النمو في مؤشرات القطاع المصرفي وتأثيرها على النمو الاقتصادي بشكل عام اتساقاً مع قطف ثمار برنامج الإصلاح الاقتصادي.

#### **المبحث الأول: العلاقة بين تعبئة الودائع/المدخرات وتكلفة الأموال داخل القطاع المصرفي**

يعرض الشكل الاتي الترابط الوثيق بين جميع العوامل في حلقة شديدة الارتباط ويعتبر معدل التضخم هو حجر الزاوية في تحريك باقي العوامل كما تم مناقشة كل منها في الفصل الأول والثاني.



تبدأ الحلقة من معدلات التضخم والتي في حالة ارتفاعها بشكل كبير تتطلب تدخلا من البنك المركزي بفرض سياسة تشديديه برفع معدلات العائد على الإيداع والاقراض والتي تنعكس بشكل اشبه لما يكون مباشر على القروض بخاصة قروض الشركات قصيرة الاجل والتي يتم تسعيرها اغلبها بسعر عائد متغير مرتبط بمعدل الإقراض لدى البنك المركزي، وبهدف سحب السيولة من الأسواق يبدأ زيادة معدلات الفائدة على الودائع بهدف جذب المزيد من الودائع ليتم استثمارها بسعر عائد مرتفع في القروض وذلك اعتمادا على وجود البديل وهي أدوات الدين الحكومية والتي تبدأ البنوك بعرض أسعار مرتفعة لها وتقبلها وزارة المالية بهدف سد عجز الموازنة (مثال ذلك الفترة من 2016 الى 2019). على النقيض في حال انخفاض معدلات التضخم الى الحد الذي يقترب من مرحلة الانكماش بشكل يتطلب تدخلا من البنك المركزي بفرض سياسة توسعية بهدف تحفيز النمو الاقتصادي بخفض معدلات العائد على الإيداع والاقراض والتي تنعكس على أسعار العائد على القروض وبهدف ضخ السيولة في الأسواق يبدأ خفض معدلات الفائدة على الودائع بهدف تشجيع النمو الاقتصادي والاستهلاكي وهنا تصبح الحكومة في

موقف تفاوضي أفضل بالنسبة لأدوات الدين الحكومية وتقبل اقل الأسعار على أدوات الدين التي هي بالأساس لسد عجز الموازنة ومع انخفاض معدلات التوظيفات في الفروض بين بنوك القطاع المصرفي تضطر البنوك لعرض أسعار فائدة اقل بهدف توظيف فائض السيولة لديها في أدوات الدين الحكومية (مثال ذلك الفترة من 2019 – 2030).

من المؤكد ان اسعار الفائدة في طريقها للانخفاض وبالتالي اسعار الفائدة على الأوراق المالية والسندات الحكومية ويتوجب على البنوك العاملة في مصر العمل على محورين احدهما هو ضبط تكلفة الأموال وذلك بخفض تدريجي للفائدة على الاوعية الادخارية مع الموازنة في التوظيفات بين الاوراق الحكومية واتاحة التمويل للشركات بهدف دفع الاقتصاد المصري الى المزيد من النشاط والانتاجية والازدهار بمعدل عائد منطقي دون مغالاة بغرض تحقيق اقصى ارباح من اقل حجم توظيف (التركز الرأسي) المعتمد على توسيع فجوة سعر العائد والاعتماد بدلا منه على التوسع العرضي (الأفقي) بهدف تحقيق أكبر قدر من الارباح ناتج عن اتاحة التمويل لأكبر قدر من العملاء والتوظيفات. حيث ان الاستدامة المجتمعية تفرض على البنوك القيام بدور محوري لدعم التنمية والنشاط الاقتصادي وبخاصه القطاعات الانتاجية والصناعية.

ويظهر عدد من المخاطر التي يجب على البنوك الحذر منها، فعلا سبيل المثال الهبوط العنيف في اسعار العوائد على المدخرات من المؤكد ان يدفع المدخرين الى البحث عن سبل استثمارية تحقق لهم اقصى عائد ولذلك سيبحث المدخرين عن الملاذات خارج القطاع المصرفي والدورة الإنتاجية، مثل شراء العقارات او الاستثمار في الذهب او من الممكن عودة ظاهره الدولره في حاله ضعف العائد على الاوعية بالجنيه المصري.

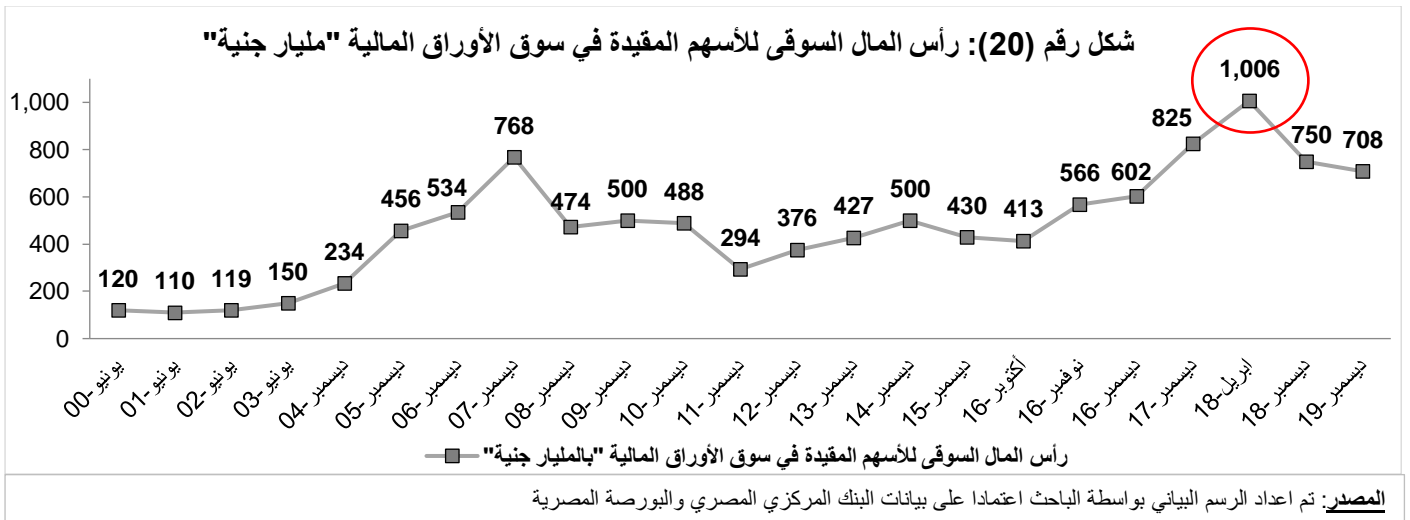
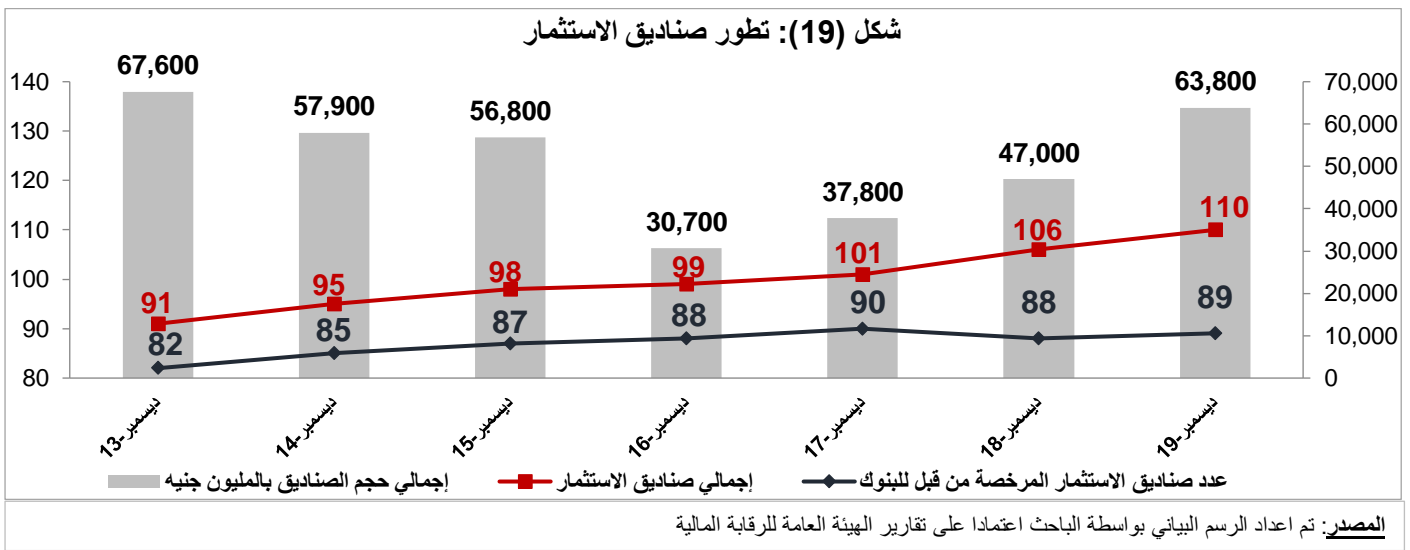
لذلك يتحتم على البنوك البحث خارج الصندوق واعاده هيكله الودائع ليس من منظور العائد فقط لضبط تكلفة الأموال ولكن بطرح منتجات ادخارية جديدة تكون جاذبه للعميل حتى يتمكن القطاع المصرفي من الحفاظ على الودائع وضمان عدم تسربها بالإضافة الى تعبئة المدخرات بسعر فائدة جذاب لتمويل المشروعات الانتاجية ودعم دورة الاقتصاد.

وفي هذا الصدد يمكن للبنوك تنويع منتجاتها من الأوعية الادخارية:

**أولاً:** من خلال سوق رأس المال بتكوين محافظ استثماريه على نطاق اوسع وذلك لضمان توجيه هذه المدخرات الى الأنشطة الانتاجية وخصوصا للشركات الباحثة عن تنويع مصادر تمويلها حيث يعتبر الاستثمار من خلال أسواق رأس المال هو استثمار تراكمي طويل الأجل ويعد أحد البدائل الاستثمارية لصغار المستثمرين. وفي ذات السياق يتوجب القيام بحملات توعية مكثفه عن الاستثمار في الاسهم من خلال صناديق الاستثمار والتي تضمن للمودعين توافر الخبرات اللازمة لتنويع الاسهم لتقليل المخاطر وذلك من خلال مدراء المحافظ ذوى الخبرة الكبيرة في سوق المال مما يضمن عائد جذاب ومستقر للمودعين وتلعب الطروحات الحكومية المنتظرة في البورصة للشركات المصرية ذات معدلات الربحية المرتفعة والتي ستكون عامل جذب للمودعين لكن سيقع على عاتق البنوك التفكير خارج الصندوق بإتاحة الاستثمار المباشر في البورصة وعلى سبيل المثال، سيعتبر اكبر داعم للبورصة هو ميكنة التعامل المباشر دون التقييد بالتكويد وتنفيذ العملية من خلال شركات السمسرة او الوسطاء بحيث يتم دمج التعامل عليها مع أنظمة البنوك علي الإنترنت من خلال اتاحه خيار التداول في البورصة وشراء الاسهم وذلك خصما من حساب العميل البنكي مباشره من خلال الاشتراك بخدمة الانترنت البنكي للعميل بالبنك، وقد بدأت ادارة البورصة المصرية اولى خطواتها بحمله "اشترى سهم تبقى شريك" لتشجيع المواطنين على استثمار مدخراتهم بالبورصة المصرية ولرفع مستويات وعي ومعرفة المجتمع بالبورصة وأساسيات الاستثمار بها حيث أن الادخار والاستثمار التراكمي طويل الأجل من خلال أسواق رأس المال يعد أحد البدائل الاستثمارية لصغار المستثمرين والذين ليس لديهم وقت كاف للمتابعة وتعلم التفاصيل الفنية للاستثمار في الأسهم. إن زيادة معدلات الادخار والاستثمار من خلال سوق الأوراق المالية من شأنه أن يدعم معدل الادخار القومي الذي يسهم في توفير التمويل اللازم لتحقيق نمو قوي ومستدام للاقتصاد المصري، بالإضافة إلى التوسع في رفع الوعي لدى طلاب المراحل الدراسية المختلفة خصوصا مرحلة ما قبل التعليم الجامعي بأهمية البورصة ودورها الاقتصادي وكيفية الادخار في الأسهم وذلك بغرض إنشاء جيل يملك المعرفة الكافية بالبورصة وعدم الاكتفاء بتدريس أسس ومبادئ التداول في البورصة كمادة تخصصية في بعض الكليات في مرحلة التعليم الجامعي.

من الممكن ان تلعب البورصة دورا محوريا كأداة جذب للمدخرات طويلة المدى، وذلك في حالة التوسع من قبل البنوك في الصناديق الاستثمارية بالنظر الى اعلى نقطة رأس مال سوقي تم الوصول اليها في ابريل 2018 عندما تم تخطى حاجز 1 تريليون جنيه مصري وليكن الهدف هو الوصول الى 10-20% (100-200 مليار جنية) من رأس المال السوقي تابع لصناديق الاستثمار ذات الأداء المتوازن، ولكن عامل التسويق والجذب لفكرة الصناديق الاستثمارية يجب ان إعادة دراسته من منطلق اعاده هيكله الودائع لتجنب هروب المدخرات في حاله انخفاض العائد

وعلى سبيل المثال تعتبر حملات التوعية المكثفة للعملاء مع إضافة خاصية الاككتاب والاسترداد الالكتروني وازداده مزايا عند احتساب العائد مثل العائد اليومي التراكمي على الأموال المستثمرة من الأدوات التي تمكن صناديق الاستثمار من جذب اهتمام وثقة قطاع عريض من العملاء. يتضح من الرسم البياني التالي - شكل رقم (19) عدد صناديق الاستثمار التابعة للبنوك المصرية والتي وصلت نهاية عام 2019 الى 89 صندوق من إجمالي 110 صندوق استثمار مرخص لتمثل 81% من إجمالي عدد الصناديق، ومن حيث معدل الزيادة في عدد الصناديق ارتفع العدد الإجمالي لصناديق الاستثمار من 91 صندوق عام 2013 الى 110 صندوق عام 2019 بمعدل زيادة 3.2 صندوق سنويا (19 صندوق خلال ست سنوات) بينما سجلت نمو الصناديق التابعة للبنوك زيادة بمقدار 1.2 صندوق سنويا (7 صناديق خلال ست سنوات) بينما من منظور حجم الصناديق فقد بلغ صافي أصول صناديق الاستثمار 63.8 مليار جنية في 2019 مقارنة بقيمة 67.6 مليار جنية في 2013 وانخفضت صافي أصول صناديق الاستثمار كنسبة الى رأس المال السوقي بقوة من أعلى نقطة في 2013 عندما مثلت 15.8% الى أدنى نقطة لها في 2017 عندما وصلت الى 4.6% قبل ان ترتفع تدريجيا لتسجل 9.0% في عام 2019 ونستنتج ان نشاط سوق صناديق الاستثمار لم يسلك بعد المسار المرغوب فيه والذي يواكب الزخم الاقتصادي في الوقت الراهن رغم قدرته الكبيرة على جذب المدخرات طويلة ومتوسطة الاجل.



سجل رأس المال السوقي قمة تاريخية في ابريل 2018 عندما كسر رأس المال السوقي حاجز التريليون جنية لأول مرة في تاريخ البورصة المصرية ولكن سرعان ما تحول رأس المال السوقي الى الانخفاض الحاد ليصل الى 750 مليار جنيه في ديسمبر 2018 بخسائر تقارب 25% والذي يمكن تبريره في النقاط التالية:

- الاضطرابات والأزمات التي واجهت الاسواق الناشئة بشكل عام وبخاصة عملات هذه الأسواق بالتوازي مع بوادر اشتعال الحرب التجارية بين الولايات المتحدة الامريكية والصين والتي ظهرت للعلن لأول مرة في مارس 2018

- الجدل حول برنامج الطروحات الحكومية الذي أعلنت عنه الحكومة أكثر من مرة وانتهت إلى تأجيل إطلاقه والذي بموجبه توجه المستثمرين الى توفير السيولة اللازمة للاكتتاب في هذا الحدث الهام
- اعلان طريقة احتساب جديدة لضريبة الدخل على البنوك فيما يتعلق بالاستثمارات في أدوات الدين وتأثيرها على أرباح البنوك العاملة في السوق المصرية ومن بينها البنوك المدرجة بالبورصة المصرية وخصوصا تلك التي تتركز محافظ استثماراتها في أدوات الدين الجدير بالذكر، انه تم اغلاق البورصة المصرية خلال الفترة من 28 يناير 2011 وحتى 22 مارس 2011 عقب احداث ثورة 25 يناير 2011 وتم افتتاح اول جلسة في 22 مارس بينما كان يسجل رأس المال السوقي 388 مليار جنية والذي يقل بمقدار -20% عن راس المال السوقي المسجل في ديسمبر 2010، وبنهاية عام 2011 سجل رأس المال السوقي انخفاضا بمقدار -24% خلال الفترة من مارس الى ديسمبر 2011، ليغلق عام 2011 على راس مال سوقي بقيمة 294 مليار جنية.

**ثانياً:** يعتبر اصدار صكوك تمويله لمشروعات تنموية ذات جدوى اقتصاديه وعائد مجزى احد اوجه الاوعية الادخارية الجديدة التي يمكن ان تلعب دور مؤثر في جذب المدخرات وبما يخدم السياسة الاستثمارية الطموحة للدولة في مختلف المجالات فتتشابه الصكوك مع الأسهم ولكنها ذات أجل محدد ويجرى اطفاء الصكوك بعد انتهاء اجلها مع مخاطر قليلة وتدر ارباح/ خسائر مصدرها ربح او خسارة النشاط الذي استخدمت فيه أموال حملة الصكوك ولذلك تعتمد جاذبية الصكوك على جدوى المشروع حسب نشره الاكتتاب، وتصنف الصكوك على انها بديل آخر لتوفير متطلبات السيولة لدى قطاع كبير من المستثمرين سواء لمشاريع قائمه أو مشروعات جديدة بدون أن يكون ملتزم برد أصل المبلغ وأرباحه بغض النظر عن نتيجة الأعمال ويمكن للبنوك شراء الصكوك واعاده بيعها للمؤسسات والأفراد، بهدف استغلال السيولة الفائضة في عمليات تحقق عوائد مرتفعة نسبيا مقارنة بالعائد على الفرص الاستثمارية المتاحة او الاكتتاب المباشر للمدخرين بغرض شراء الصكوك. وفي نفس الوقت توفر الصكوك إمكانية التخارج منها بسهولة ببيعها في السوق بالنسبة الى الأنواع القابلة للتداول. وتستهدف فكره الصكوك بالأساس: البنوك والمؤسسات المالية وشريحة من المصريين ممن يشترطون في التعاملات المالية أن تكون وفق أدوات تتوافق مع الشريعة الإسلامية وايضا الأموال في القطاع غير الرسمي بالإضافة الى المصريين العاملين في الخارج وبخاصة دول الخليج نظرا لتأثرهم بنجاح فكرة الصكوك في دول عملهم.

بالإضافة الى ذلك، من الممكن ان تلعب الصكوك دور حيويًا للحكومة وذلك بقدرتها على تعبئة المدخرات بهدف تمويل المشروعات القومية المختلفة وهو مصدر تمويل يتمتع بميزة تنافسية في كونه متوافق مع الشريعة الإسلامية والذي سيلقى قبول قطاع عريض من المدخرين بالإضافة لتحفيز المشاركة المجتمعية والانتماء بين المصريين في الالتفاف حول المشاريع القومية العملاقة ولقد كان لتجربة اصدار شهادات قناة السويس الجديدة في عام 2014 لتمويل مشروع حفر قناة السويس الجديدة والتي نجحت في جذب 64 مليار جنية مصري تحتوى جزء غير قليل من ودائع جديدة تدخل القطاع المصرفي لأول مرة (Fresh Funds) في خلال ثمانية أيام فقط وتلفت البنوك المصدرة لها نحو مليون و 100 ألف طلب شراء وكان توزيع نسب عمليات الشراء لصالح المدخرين الافراد بنسبة 84% في تجربة ملحمة فريدة ولذلك يمكن للحكومة تكرار التجربة ولكن من خلال سوق اصدار الصكوك وفي حال قيام الحكومة بذلك ستحقق هدفين رئيسيين في آن واحد وهما: نشر الوعي بفكرة الصكوك على نطاق واسع بين المدخرين وكذلك العمل على تقليل المزاخمة على ودائع القطاع المصرفي القائمة وكذلك يمكن تقسيم الاحتياجات التمويلية للحكومة الى تمويل بغرض سد عجز الموازنة وذلك سيعتمد على أدوات الدين الحكومية مع العمل على إيجاد مصادر حقيقية له من مصادر حكومية والعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة له واحتياجات تمويلية لأغراض إنتاجية ومشاريع قومية اقتصادية وتلك التي ستبدأ الحكومة في اعتماد طروحات الصكوك لها.

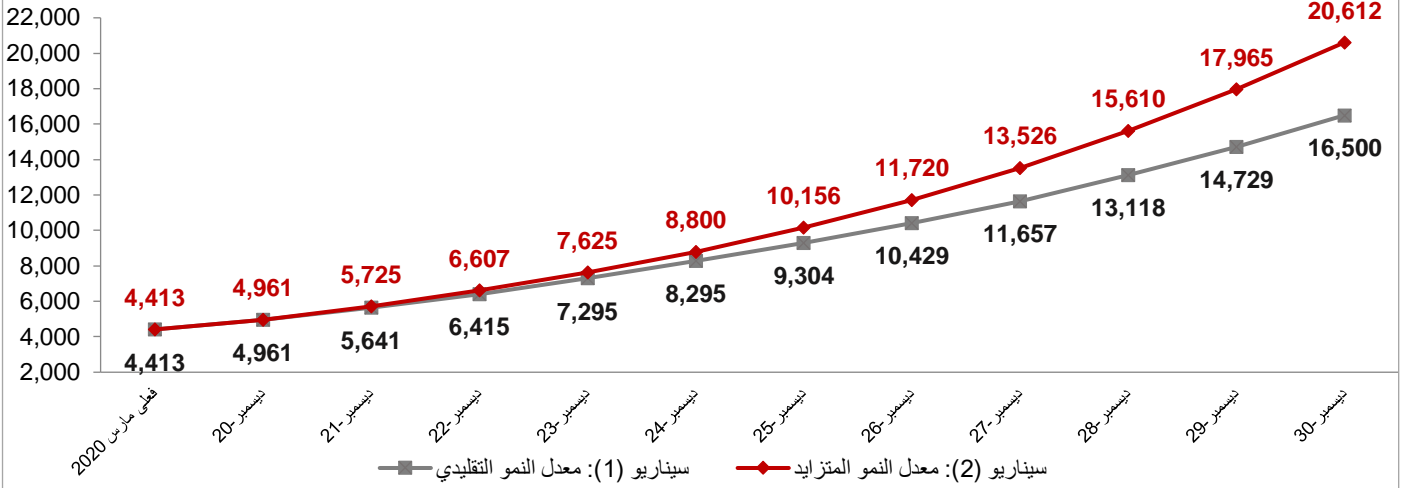
على مستوى سوق إصدارات الصكوك العالمي، توقعت وكالة موديز للتصنيف الائتماني ان تسجل زيادة الإصدارات الجديدة للصكوك عالميا نسبة 5.6% لتصل إلى 75 مليار دولار في 2020 مقارنة مع 71 مليار دولار تم تحقيقها في 2019 وكان أعلى مستوى على الإطلاق سجلته إصدارات الصكوك هو 93 مليار دولار عام 2012، وأوضحت الوكالة أن ماليزيا تتمتع حتى الآن بأكبر مخزون من الصكوك السيادية طويلة الأجل (84 مليار دولار)، تليها إندونيسيا والمملكة العربية السعودية (حوالي 40 مليار دولار)، ومولت الصكوك ما يقارب 80% من

احتياجات تمويل العجز المالي في ماليزيا، فيما شملت حوالي ثلث العجز المالي في قطر وإندونيسيا، وحوالي 14% في السعودية، خلال الفترة بين 2015-2018 ولا يزال المصرف الإسلامي للتنمية، أكبر مُصدّر للصكوك المتداولة بأكثر من 16 مليار دولار بنهاية 2018. تبشر هذه الاحصائيات بحجم سوق اصدارات الصكوك في مصر ومدى جاذبيتها للمدخرات، وكانت مصر على موعد إطلاق أول مبادرة لإصدار صكوك في السوق المصرية عندما قام بنك مصر خلال أبريل 2020 بصفته ضامن اكبر حصة تغطية ووكيل السداد وبنك الإصدار لأول طرح إصدار من الصكوك بسوق المال المصري بقيمة إجمالية قدرها 2 مليار جنيه مصري لأحدى الشركات المقيدة بسوق المال المصري، حيث يعد هذا الإصدار من صكوك الإجارة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقابلة للتداول وللسداد المُعجل وغير قابلة للتحويل لأسهم، ولقد تم طرح 100% من الصكوك للاكتتاب الخاص للمؤسسات المالية وللجهات والأفراد ذوي الخبرة والملاءة المالية، ويعد العائد على الصكوك متغير وسيحتسب وفق صافي متوسط معدل العائد على أذون الخزانة لستة أشهر مضافاً إليه هامش 1.25%، وسيتم مراجعة عائد أذون الخزانة كل ستة أشهر والقيمة الاسمية للصك الواحد 100 جنيه تستهلك وفقاً لجدول محدد للاستهلاك ينتهي بنهاية عام 2024. سيتبع هذا الطرح طرحاً آخر قيمته 50 مليون دولار بحلول نهاية العام لتشهد بذلك السوق المصرية طروحات صكوك بقيمة تقارب 2.8 مليار جنيه خلال عام 2020 في بداية قوية من الممكن التوسع بها لتعبئة أكبر قدر من المدخرات اللازمة لدعم الزخم الاقتصادي كنتيجة لنجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي.

يمكن تلخيص العوامل التي اعتمد عليها البحث في تنبؤاته للعشر سنوات المقبلة كأدوات يمكن الاعتماد عليها في جذب وتعبئة المدخرات بجانب عنصر الفائدة التي من المتوقع عدم استمراره كأداة جذب وحيدة للمدخرات في:

1. النمو الطبيعي لودائع القطاع المصرفي من مختلف القطاعات والذي سجل 13.5% خلال الخمسة عشر عام الأولى بداية من 2000 الى 2015 فيتوقع ان يسير القطاع على نفس النهج خلال السنوات العشر القادمة كأساس متحفظ لتنبؤ معدل النمو التقليدي
2. المبادرات المختلفة من البنك المصرفي المصري لتشجيع التحول الرقمي وتقليل الاعتماد على النقود بشكلها الفعلي كأداة تعامل في المعاملات التجارية الصغيرة والكبيرة بغرض التحول الى مجتمع لا نقدي بالتوازي مع مبادرات الشمول المالي المكثفة والتي لها دور أساسي في زيادة التعاملات من خلال البنوك والقنوات الرسمية مما يؤثر بالإيجاب على زيادة عدد عملاء البنوك حيث لا تتخطى نسبة المصريين الذين لهم حسابات بنكية نسبة 20% وبالتالي سينعكس نجاح هذه المبادرات على زيادة حجم الودائع بشكل تلقائي كعلاقة طردية بين زيادة عدد العملاء والودائع بالإضافة الى الخفض التدريجي للنقد المتداول مع الجمهور
3. حل العقبات التي تحد من ضم جزء من عملاء هيئة البريد المصرية ال 24 مليون الى القطاع المصرفي بتبسيط الإجراءات البنكية وحملات التوعية المكثفة ستعكس على جذب ودائع من خارج القطاع المصرفي خاصة بصغار المودعين نتيجة تفضيل هؤلاء المودعين الى الاحتفاظ بأموالهم خارج القطاع المصرفي وبالأخص خارج أي قنوات رسمية يمكن تتبعها
4. الصكوك كأداة استثمار فعالة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية وقادرة على جذب قطاع عريض من العملاء بالنظر لنجاح التجربة في العديد من الدول، والتي في حال نجاحها في تحقيق حصة سوقية 5-7% فقط من توقعات سوق الصكوك وفقاً لوكالة موديز وذلك جذباً للمستثمرين العرب والأجانب والمصريين بالإضافة الى المودعين الافراد المصريين أصحاب الملاءة المالية فمن الممكن جذب ما يتخطى 60-100 مليار جنيه سنويا
5. الصناديق الاستثمارية كأداة ادخار واستثمار طويله الاجل بالتوازي مع النشاط المتوقع في البورصة المصرية مع برنامج الطروحات الحكومية الجذابة في الفترة القادمة، في حال نجحت في الوصول الى نسبة 10-20% من راس المال السوقي في اعلى نقطة له في ابريل 2018 فبالتالي يمكنها جذب ما يقارب 100-200 مليار جنيه

شكل (21): تنبؤات تطور إجمالي ارصدة الودائع في القطاع المصرفي "مليار جنيه"



المصدر: تم حساب واعداد الرسم البياني بواسطة الباحث

واعتمادا على ما سبق، يعرض الرسم البياني – شكل رقم (21) تنبؤات تطور إجمالي ارصدة الودائع في القطاع المصرفي حتى عام 2030 وذلك اعتمادا على سلوك تطور القطاع خلال العشريون عام السابقة اخذاً في الاعتبار المتغيرات التي سبق عرضها بالتوازي مع برنامج الإصلاح وخطة النمو الطموحة للدولة المصرية حتى 2030.

سيناريو (1) – معدل النمو التقليدي: يفترض هذا السيناريو ثبات معدل نمو التقليدي القطاع مع استبعاد تأثير المتغيرات التي تم عرضها وبالتالي قد تم حساب معدل النمو السنوي التراكمي 13.1% وذلك اعتمادا على مزيج مركب من الافتراضات التالية:

- سجل معدل النمو السنوي التراكمي 13.7% خلال فترة 186 شهرا في الفترة بين 2000 الى 2015 قبل تحرير سعر الصرف
- بينما سجل معدل 15.8% خلال فترة من نوفمبر 2016 وحتى مارس 2020 باستبعاد تأثير قرار تحرير سعر الصرف باعتباره حدثا استثنائية
- وبغرض وجود مرجع استرشادي تم حساب معدل النمو الفعلي على مدار الفترة بأكملها من 2000 الى 2020 ليسجل المعدل الكلي متضمن تأثير تحرير سعر الصرف 15.4%

لذلك بافتراض النظرية الكلاسيكية والتي تتوقع خفض العائد بقوة على الودائع من قبل البنوك بهدف ضبط تكلفة الأموال مما سيدفع معدل النمو نحو التباطؤ الى معدلاته التقليدية ومع هدوء حالة الزخم الاقتصادي المصاحبة لبرنامج الإصلاح يتوقع انخفاض طفيف للمعدل ليسجل 13.1% على أساس سنوي لتسجل إجمالي ارصدة الودائع 16,500 مليار جنيه مصري بنهاية عام 2030.

سيناريو (2) – معدل النمو المتزايد: يفترض هذا السيناريو تزايد معدل نمو الودائع في القطاع المصرفي اخذا في الاعتبار تأثير المتغيرات التي تم عرضها واستمرار حالة الزخم الاقتصادي وبالتالي قد تم حساب معدل النمو السنوي التراكمي 15.4% اعتمادا متوسط نمو القطاع خلال العشريون عاما السابقة مدعوما بحالة مستمرة من تحفيز النمو وتجاوب من البنوك باعتماد استراتيجيات نمو تعتمد على الحجم وليس تكلفة الأموال كمحدد وحيد لتوجيه استراتيجياتها لتسجل إجمالي ارصدة الودائع 20,612 مليار جنيه مصري بنهاية عام 2030.

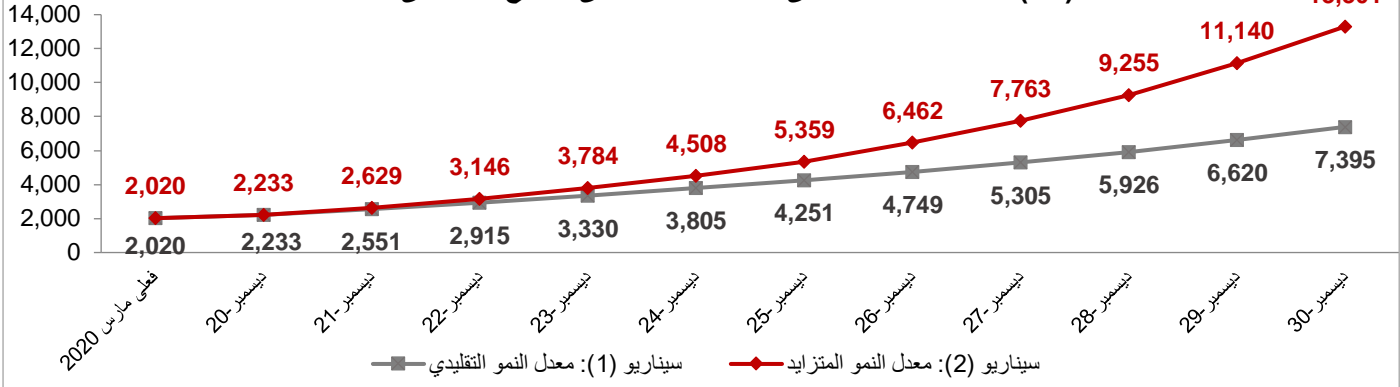
وبذلك يسجل الفرق بين سيناريو 1 و2 معدل نمو متسارع بنسبة 25% بقيمة 4,112 مليار جنيه كمخدرات تم تعبئتها وجذبها للقطاع المصرفي في عشر سنوات ليمثل سيناريو النمو المتزايد 230 نقطة أساس ارتفاعا على أساس سنوي في معدل النمو بالمقارنة بالنمو التقليدي.

## المبحث الثاني: العلاقة بين أدوات الدين ونمو أنشطة الإقراض للقطاعات الانتاجية في ظل مبادرات البنك

### المركزي (أوجه توظيف الودائع)

على الجانب الاخر يعرض الرسم البياني – شكل رقم (22) تنبؤات تطور إجمالي ارصدة الاقراض في القطاع المصرفي حتى عام 2030 وذلك اعتمادا على سلوك تطور القطاع خلال العشريون عاما السابقة اخذاً في الاعتبار المتغيرات التي سبق عرضها، بهدف دفع معدلات النمو وتحفيز البنوك للقيام بدورها الأساسي في تمويل القطاع الحقيقي بالتوازي مع برنامج الإصلاح وخطة النمو الطموحة للدولة المصرية 2030.

شكل (22): تنبؤات تطور إجمالي ارصدة الاقراض في القطاع المصرفي "مليار جنيه"



المصدر: تم حساب واعداد الرسم البياني بواسطة الباحث

**سيناريو (1) – معدل النمو التقليدي:** يفترض هذا السيناريو ثبات معدل نمو التقليدي القطاع مع استبعاد تأثير أي من المتغيرات التي تم عرضها او سيتم اقتراحها ماعدا المبادرات السارية حالياً من جانب البنك المركزي بهدف تشجيع الاقتراض لبعض القطاعات وبالتالي قد تم حساب معدل النمو السنوي التراكمي 12.8% وذلك اعتماداً على مزيج مركب من الافتراضات التالية:

- سجل معدل النمو السنوي التراكمي 8.4% خلال فترة 186 شهراً في الفترة بين 2000 الى 2015 قبل تحرير سعر الصرف
- بينما سجل معدل 14.3% خلال فترة من نوفمبر 2016 وحتى مارس 2020 باستبعاد تأثير قرار تحرير سعر الصرف باعتباره حدثاً استثنائية
- وبغرض وجود مرجع استرشادي تم حساب معدل النمو الفعلي على مدار الفترة بأكملها من 2000 الى 2020 ليسجل المعدل الكلي متضمناً تأثير تحرير سعر الصرف 11.7%

لذلك مع افتراض النظرية الكلاسيكية باستمرار الاستثمار المكثف في أدوات الدين من قبل البنوك نظراً لكونها بديل مغري للبنوك بمعامل مخاطرة أقل، مع هدوء حالة الزخم الاقتصادي المصاحبة لبرنامج الإصلاح يتوقع انخفاض طفيف للمعدل مقارنة بالثلاث سنوات الأخيرة ليسجل 12.8% على أساس سنوي لتسجل إجمالي ارصدة القروض 7,395 مليار جنيه مصري بنهاية عام 2030.

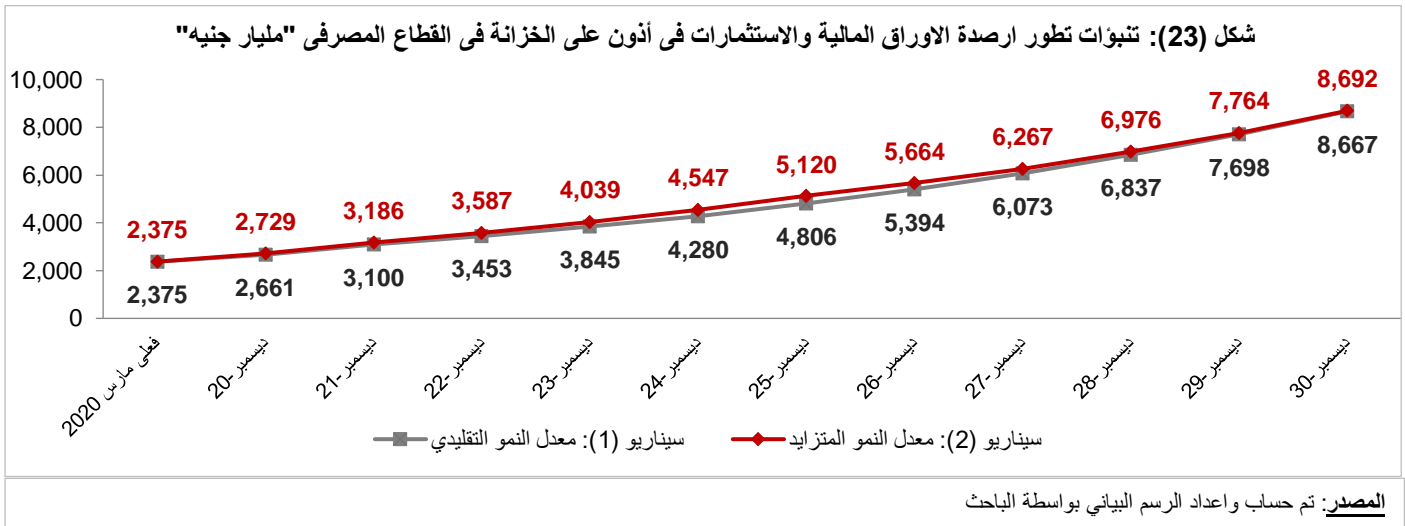
**سيناريو (2) – معدل النمو المتزايد:** يفترض هذا السيناريو تزايد معدل نمو القروض في القطاع المصرفي اخذاً في الاعتبار تأثير المتغيرات التي تم عرضها او سيتم اقتراحها واستمرار حالة الزخم الاقتصادي وبالتالي قد تم حساب معدل النمو السنوي التراكمي 19.2% اعتماداً متوسط نمو القطاع خلال العشريين عاماً السابقة مدعوماً بحالة مستمرة من تحفيز النمو وتجاوب من البنوك باعتماد استراتيجيات نمو تعتمد على الائتمان في المقام الأول كقائمة للتنمية و ثم أدوات الدين في توزيع محافظها الاستثمارية وذلك بجانب التنسيق مع السياسة المالية بخفض التوسع في عطاءات أدوات الدين للبنوك وبذلك تسجل إجمالي ارصدة القروض 13,301 مليار جنيه مصري بنهاية عام 2030. يختلف معدل النمو في الخمس سنوات الأولى من 2020 وحتى عام 2025 وذلك كفترة انتقالية لتوفيق الأوضاع ونشر الوعي بالهدف والاستراتيجية الجديدة وذلك قبل مرحلة الانطلاق في الفترة من 2025 إلى 2030.

يسجل الفرق بين سيناريو 1 و 2 معدل نمو متسارع بنسبة 49% بقيمة 5,906 مليار جنيه كقروض يتم ضخها في شرايين الاقتصاد المصري خلال عشر سنوات مُتمركز في النصف الثاني من العقد ليمثل سيناريو النمو المتزايد ما يقارب 640 نقطة أساس ارتفاعاً على أساس سنوي بالمقارنة بالنمو التقليدي.

ويرتبط تحقيق توقعات نمو الإقراض ارتباطاً وثيقاً بالتنسيق مع السياسة المالية والسيطرة على معدلات تطور ارصدة أدوات الدين والاصدارات الجديدة الذي يتطلب التنسيق والتناغم مع صانع السياسة المالية التي يجب ان يعتمد على مصادر دخل حقيقية لتغطية جزء من عجز الموازنة والعمل على تضيقها مع عدم الافراط في جذب ودائع القطاع المصرفي ومزاحمة قطاعات الاعمال الخاصة وذلك بتحديد سقف لنسبة استثمارات أدوات الدين من أصول القطاع المصرفي وذلك بالعمل على محورين:

- 1- تحديد متوسط نمو سنوي منطقي لزيادة أدوات الدين يحقق هدفين وهما توفير التمويل اللازم للحكومة لتمويل نشاطاتها وكذلك يتجنب الإفراط في الاعتماد على البنوك في تمويل عجز الموازنة بتقليل عدد ومبالغ العطاءات الدورية من قبل وزارة المالية
- 2- تنسيق الهبوط التدريجي لأسعار الفائدة التي تقبلها وزارة المالية والبحث عن تنوع مصادر التمويل لعجز الموازنة مما سيعمل على خفض تكلفة أدوات الدين للحكومة مما يعمل على تشجيع البنوك على توجيه ودائع العملاء الى القروض خصوصا لقطاعات الاعمال الخاص وموازنة ذلك مع الاستثمار في أدوات الدين

يعرض الرسم البياني التالي - شكل رقم (23) تنبؤات تطور إجمالي ارصدة البنوك من الاوراق المالية والاستثمارات في أذون على الخزانة حتى عام 2030 وذلك اعتمادا على سلوك تطور القطاع خلال السنوات الثلاث السابقة متجنباً تطور ارصدة أدوات الدين في العشريون عام السابقة والتي سجلت فيه متوسط نمو تراكمي يقدر بنسبة 20.4% على أساس سنوي خلال الفترة من 2000 الى 2020 بما لا يتسق مع الدور الأساسي للبنوك في تمويل القطاع الحقيقي وبالتوازي مع برنامج الإصلاح وخطة النمو الطموحة للدولة المصرية وحتى 2030 ولذلك يكاد يتطابق سيناريو 1 و2 في تنبؤات تطور ارصدة الدين وذلك لان الغرض الأساسي هو السيطرة على معدلات نمو أدوات الدين. يفترض كلا من السيناريو 1 و2 ثبات معدل نمو التقليدي لاستثمارات أدوات الدين في القطاع وبالتالي قد تم حساب معدل النمو السنوي التراكمي 12.8% على أساس سنوي لتسجل إجمالي ارصدة البنوك من الاوراق المالية والاستثمارات في أذون على الخزانة 8,700 مليار جنيه مصري بنهاية عام 2030 بهدف توفير الاحتياجات اللازمة للمالية العامة دون افراط وبغرض وجود مرجع استرشادي تم حساب معدل النمو الفعلي السنوي التراكمي على مدار الفترة من نوفمبر 2016 الى مارس 2020 ليسجل المعدل الكلي مستبعدا تأثير قرار تحرير سعر الصرف 12.6%.



يقترح الباحث استحداث نسبة الزامية على البنوك العاملة تحت مظلة البنك المركزي بالوصول لنسبة 50% كنسبة مئوية للقروض الى الودائع (Loan to deposits ratio) احد الأدوات الهامة بعد منح فترة محددة لتوفيق الأوضاع لتجنب الائتمان غير المحسوب والذي يعود بالسلب على نسبة الديون المتعثرة والتأثير المركز على معدلات التضخم ولتنزل البنوك الإسلامية العاملة في مصر خارج هذه النسبة الإلزامية نظرا لطبيعة أنشطة هذه البنوك مع الاختلاف في طريقة أداء البنوك الثلاث الإسلامية العاملة في مصر وهم بنك فيصل الإسلامي والذي يعتبر من اشهر واقدم البنوك الإسلامية العاملة في السوق المصرفي المصري وصاحب الحصة الأكبر من حيث المركز المالي وإجمالي ودائع العملاء وصاحب اقل نسبة توظيف في القروض (المراحيات والمشاركات والمضاربات للعملاء) يليه بنك البركة الإسلامي والذي يمارس نشاطه في السوق المصري تحت اسم بنك البركة منذ عام 2009 وتضم القائمة بنك أبوظبي الإسلامي والذي يميل الى كونه بنك متكامل (Universal) unspecialized Bank يمارس جميع أنواع الأنشطة والصيرفة والذي يمارس نشاطه في مصر تحت المسمى الحالي منذ عام 2013. ويوضح الجدول التالي إجمالي ودائع العملاء والمراحيات (القروض) للعملاء تبعاً لما هو منشور في القوائم المالية للربع المالي الأول من عام 2020 للبنوك الثلاث:



إجمالي البنوك الثلاثة	بنك أبوظبي الإسلامي	بنك البركة الإسلامي	بنك فيصل الإسلامي	البنوك الإسلامية "مركز مالي مارس 2020" بالمليار جنية
65	36	19	10	إجمالي المراجعات والمشاركات والمضاربات للعملاء
205	52	65	88	إجمالي ودائع العملاء
31%	70%	28%	11%	نسبة المراجعات والمشاركات /الودائع

المصدر: تم حساب واعداد الجدول بواسطة الباحث اعتمادا على القوائم المالية المنشورة للبنوك الثلاث عن الربع الأول من عام 2020

ونستنتج من الجدول، انه في حال تطبيق النسبة الإلزامية المقترحة فسيتخطى بنك ابوظبي الإسلامي النسبة الإلزامية نظرا لوصول النسبة الى 70% من الودائع تم ضخها في المراجعات حسب القوائم المالية المنشورة للربع الاول من عام 2020، وتعتبر هذه النسبة من اعلى نسب التوظيف في السوق المصرفي المصري تبعا لطبيعة نشاط البنك، ولكن على مستوى بنك فيصل الإسلامي والبركة الإسلامي فتسجل النسبة 11% في بنك فيصل صاحب أكبر حجم ودائع بقيمة 88 مليار جنية يتبعه بنك البركة بنسبة 28% وحجم ودائع 65 مليار جنية على التوالي. إجمالاً على مستوى البنوك الثلاث فيسجل معدل المراجعات الى الودائع 31%، على الرغم من ذلك فمن المتوقع وجود دور حيوي مؤثر لنشاط البنوك الإسلامية في مجال اصدار وترتيب الصكوك نظرا للخبرات المتراكمة لدى المراكز الرئيسية الام لهذه البنوك تحديدا في مجال الصكوك. من الجدير بالذكر إن البنوك السابق ذكرها هي بنوك ذات طابع إسلامي خالص بطبيعتها وعلى الرغم من ذلك يوجد في القطاع المصرفي المصري العديد من البنوك التجارية الحاصلة على رخصة البنك المركزي المصري بمزاولة نشاط الصيرفة الإسلامية بجانب كونها بنوك تجارية تقليدية تمارس جميع أنواع النشاطات البنكية.

لمزيد من إضافة الزخم الى هذا التوجه ولضمان استدامة نشاط الإقراض على هذا المنوال، فيقترح الباحث انه في المرحلة التالية فيما بعد 2030 خارج مجال الحدود الزمنية لهذا البحث ان تتحول النسبة الإلزامية الى نسبة 50% للقروض من إجمالي المركز المالي للبنوك (Loans/ Total Balance sheet) وهكذا يتم تقييد أي توجه من البنوك بالاعتماد على آليات الإيداع والاقراض بين البنوك (interbank activities) وذلك للتحايل على النسبة الإلزامية.

على صعيد آخر، يمكن للبنك المركزي في ظل سياسته التوسعية استخدام نسبة الاحتياطي الإلزامي كاداه تحفيز للبنوك نحو التوسع في الاقراض لما لها من تأثير مباشر على تكلفة الاموال في البنوك والذي سينعكس على معدلات منح الائتمان، وتجدر الإشارة الى ان نسبة الاحتياطي الإلزامي المطبقة حاليا هي 14% لذلك فان أي خفض لهذه النسبة يمثل خفض في تكلفة الاموال في البنوك نتيجة الفرصة الضائعة من عدم استخدام رصيد تلك النسبة ضمن السيولة المستثمرة مما يدفع البنوك الى خفض تدريجي لأسعار الفائدة على القروض قصيرة ومتوسطة الأجل (حتى ثلاث سنوات). وبغرض دعم النمو الاقتصادي لعدد من القطاعات الاقتصادية فقد أصدر البنك المركزي المصري العديد من المبادرات التي تهدف في المقام الأول الى تنشيط وتشجيع وضمان وصول التمويل المصرفي الى القطاعات الإنتاجية المختلفة التي تساهم بشكل مباشر في الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

**أولاً: مبادرة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة** والتي تم اصدارها في 2016 وتنص على زيادة محفظة القروض والتسهيلات الائتمانية (المباشرة وغير المباشرة) للشركات والمنشآت متناهية الصغر والصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة لتصل إلى نسبة لا تقل عن 20% من إجمالي محفظة التسهيلات الائتمانية للبنك وذلك بمعدل عائد 5% وكان من المتوقع لها ضح ما يقارب 200 مليار جنية لهذه القطاعات، بنهاية مارس 2020 وصلت إجمالي ما تم ضحه الى 181 مليار جنية وتخطى عدد المستفيدين من المبادرة مليون مستفيد. بالتوازي تم اصدار مبادرة أخرى بقيمة 5 مليار جنية خصصت من البنك المركزي للبنوك لإعادة اقراضها للشركات المتوسطة في مجالات الزراعة والصناعة والطاقة الجديدة والمتجددة بسعر عائد 7% بغرض تمويل آلات او معدات او خطوط انتاج جديدة والتي تم استنفاد المبلغ المخصص لها في يناير 2020 مع استمرار سريان مبادرة البنك المركزي لتمويل الشركات الصغيرة ذات حجم أعمال إيرادات سنوي من مليون جنية حتى أقل من 50 مليون جنية بسعر عائد 5%.

**ثانياً: مبادرة إحلال وتجديد فنادق الإقامة والفنادق العائمة وأساطيل النقل السياحي** بتخصيص 5 مليارات جنية بعائد 10% تم زيادة المبلغ للمبادرة ليصبح 50 مليار جنية بسعر عائد 8% مؤخرا. بغرض إجراء عمليات الإحلال والتجديد لفنادق الإقامة والفنادق العائمة.

ثالثاً: مبادرة العملاء غير المنتظمين من الأشخاص الاعتبارية العاملة بقطاع السياحة والتي تسري على الشركات العاملة في قطاع السياحة التي تبلغ حجم مديونياتها 10 ملايين جنيه بهدف اعاده تعامل البنوك مع العملاء الجادين منهم واستمرار نشاط هذه الشركات.

رابعاً: مد فترة سريان مبادرة تأجيل استحقاقات الشركات العاملة في قطاع السياحة بحيث يتم ترحيل جميع الاستحقاقات القائمة لمدة 3 سنوات بحد أقصى لحين تعافى القطاع وكذلك مد فترة سريان مبادرة قروض التجزئة للعاملين بقطاع السياحة لمدة عام لتنتهي بنهاية شهر ديسمبر 2020 يتم خلالها السماح للبنوك بإمكانية ترحيل استحقاقات عملاء القروض الاستهلاكية والعقارية للإسكان الشخصي لمدة 6 أشهر إضافية من تاريخ استحقاقها وذلك للعملاء المنتظمين فقط وفقاً للعاملين بقطاع السياحة مع عدم احتساب فوائد تأخير تلك الفترة.

خامساً: مبادرة العملاء غير المنتظمين من الأشخاص "الشركات" الاعتبارية لجميع القطاعات والتي تسري على الشركات غير المنتظمة ذات المديونيات المشكوك في تحصيلها والرديئة فننا جدارة ائتمانية 9 و10 والبالغ رصيد مديونياتها أقل من 10 ملايين جنيه مصري في حالة قيام العميل بالسداد النقدي أو العيني لنسبة من رصيد المديونية وفقاً لتدفقاته النقدية.

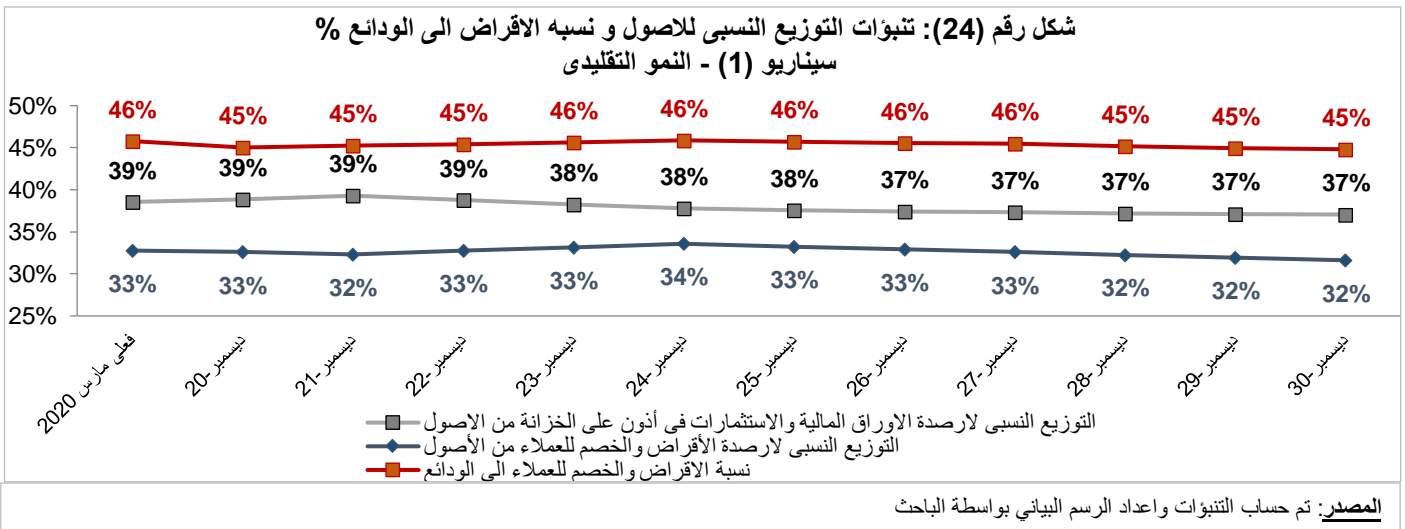
سادساً: مبادرة العملاء غير المنتظمين من الأشخاص الطبيعيين "الأفراد" والتي تسري المبادرة على العملاء الأفراد غير المنتظمين حتى 30 سبتمبر 2019 البالغ إجمالي مديونياتهم أقل من مليون جنيه (بدون البطاقات الائتمانية).

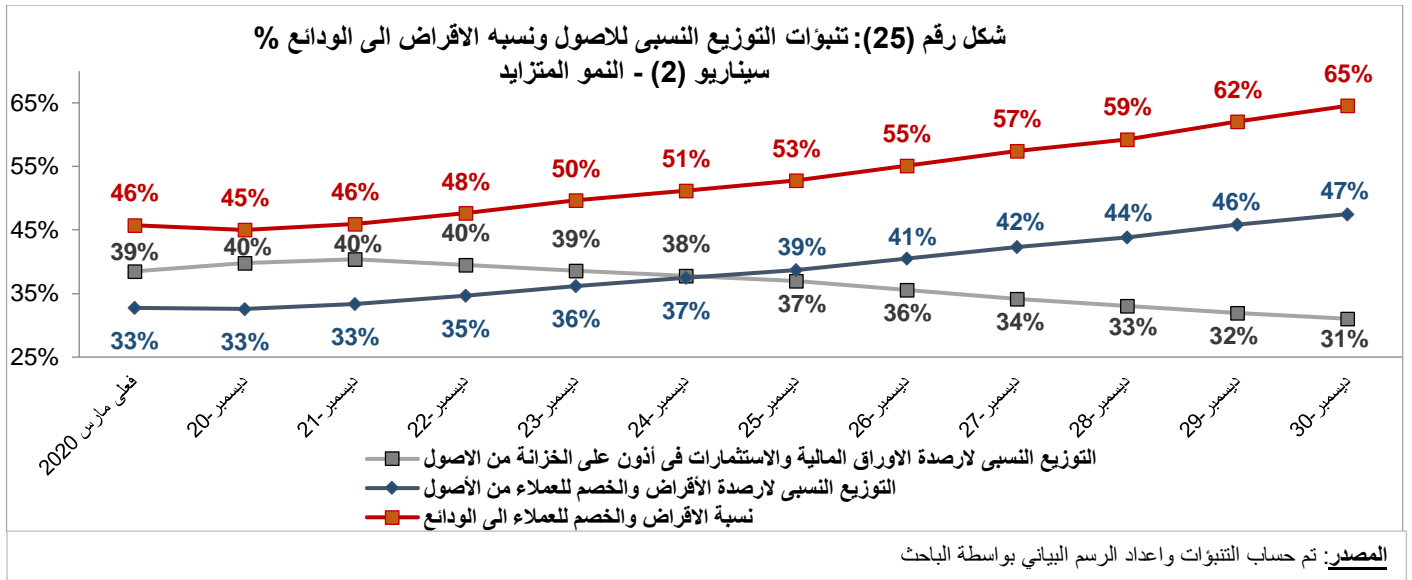
سابعاً: مبادرة القطاع الخاص الصناعي والزراعي والتي تتيح مبلغ 100 مليار جنيه من خلال البنوك بسعر عائد سنوي 10% متناقصة لتمويل شركات القطاع الخاص الصناعي والشركات العاملة في المجال الزراعي والإنتاج والتصنيع الزراعي والمقاولات والتي يبلغ حجم أعمال إيراداتها السنوي 50 مليون جنيه فأكثر وكذلك تستخدم المبادرة في منح تسهيلات ائتمانية لتمويل شراء الخامات ومستلزمات الإنتاج وكذا آلات أو معدات أو خطوط إنتاج ويستفيد منها العملاء المتعثرون حال قيامهم بالتسوية في إطار مبادرات البنك المركزي.

ثامناً: مبادرة التمويل العقاري لمتوسطي الدخل والتي تم تخصيص مبلغ 50 مليار جنيه من خلال البنوك بحسب على أساس متناقص بسعر عائد 10% لمدة حدها الأقصى 20 سنة بشروط محددة يتم توجيهها لعملاء التمويل العقاري من متوسطي الدخل.

تاسعاً: إلغاء القائمة السوداء للعملاء من المؤسسات وكذلك إلغاء القوائم السلبية للعملاء الحاصلين على قروض لأغراض استهلاكية وتخفيض مدد الإفصاح عن المعلومات التاريخية للعملاء بعد السداد.

بدمج التنبؤات والاقتراحات السابق عرضها بهدف استخلاص تنبؤات التوزيع النسبي للأصول ونسبة الإقراض، تعرض الرسومات البيانية – شكل رقم (24 و25) تطورات مؤشرات القطاع المصرفي من خلال سيناريو 1 و2:





**خلال سيناريو (1)** – النمو التقليدي يتوقع ان يستمر القطاع في حالة توازن في التوزيع النسبي بشكل مشابه للمتوسطات التاريخية التي تم تسجيلها خلال عقدين من الزمان بداية من عام 2000 والى عام 2020.

**بينما خلال سيناريو (2)** – النمو المتزايد يمكننا استنتاج الآتي:

- 1- ستقاوم نسبة ارصدة الأوراق المالية والاستثمارات في اذون الخزانة كنسبة من أصول القطاع المصرفي عند مستوى 40% حتى عام 2022 مسجله ارتفاع هامشي طفيف مدفوعة بتبعات جائحة كورونا والتي تعتبر حدث استثنائي شديد الخصوصية والذي سيدفع الحكومة على التوسع النسبي في طروحات أدوات الدين بفعل التأثير السلبي على المالية العامة للدولة قبل ان تستجيب النسبة للهبوط التدريجي مدفوعة بالنجاح في تطور مقام النسبة (الأصول) والتي ترتبط ارتباط وثيق بتحقيق مستهدفات النمو على مستوى الودائع وتعبئة وجذب المدخرات لتصل في نهاية المطاف لتمثل 31% من إجمالي أصول القطاع المصرفي عام 2030
- 2- على النقيض، سوف تسلك نسبة القروض الى إجمالي أصول القطاع المصرفي اتجاه الصعود التدريجي وحتى عام 2025 وهي فترة توفيق الأوضاع مدفوعة بالمحفزات المختلفة التي تم عرضها وذلك بعد ثبات في 2020 و 2021 كنتيجة مباشرة لجائحة فيروس كورونا والتأثير السلبي على النمو الاقتصادي ومن ثم تتحول الى الصعود القوي بالتوازي مع تطبيق النسب الإلزامية للتوظيفات لتسجل نسبة 47% في عام 2030
- 3- وبذلك سوف تسجل نسبة القروض الى الودائع ثبات نسبي يميل الى تسجيل هبوط طفيف حتى عام 2021 ثم تسلك منحنى الصعود التدريجي لتصل في نهاية المطاف الى النسبة المنشودة وذلك بتحقيق 65% توظيف في الإقراض كنسبة من ودائع القطاع

## 10- احداث استثنائية " تأثير جائحة كورونا" والخاتمة

يتناول هذا الفصل حدث جوهري "جائحة فيروس كورونا" والذي قد تؤثر على الدراسة بأكملها وبشكل غير محدد بدقة وذلك بفعل حاله من الضبابية وعدم اليقين والتي تجتاح العالم وتمتد آثاره التي تتجاوز القطاع المصرفي لتشمل جميع القطاعات المالية والاقتصادية. بنهاية عام 2019 وتحديدًا يوم 31 ديسمبر، أعلنت دولة الصين عن ظهور لفيروس غير معروف في مدينة ووهان جنوبي الصين مما استوجب القيام بعملية حجر صحي شامل على ما يزيد عن 60 مليون مواطن صيني، ومع زيادة تواتر الأخبار عن تفشى المرض وظهوره في بعض دول اسيوية مجاوره للصين وبعض حالات فردية في دول عدة حول العالم مما دفع منظمة الصحة العالمية لرفع درجات التحذير بشكل تدريجي حتى تم اعلان الفيروس المستجد جائحة عالمية يوم الأربعاء 11 مارس 2020 وتم نشر إرشادات صارمة بإجراءات تباعد اجتماعي بهدف السيطرة على حدة تفشى المرض.

تلقت الأسواق المالية والاقتصادية هذه الاخبار بقلق بالغ، دفع اغلب بورصات العالم لتسجيل خسائر وهبوط حاد بمؤشراتها، بالتوازي مع حدوث اختلالات سلبية عنيفة في سلاسل التوريد الازمه للأنشطة الاقتصادية المختلفة مدفوعة بحاله الانغلاق شبه التام مع إيقاف حركة الطيران والتوسع في إجراءات التباعد الاجتماعي وفرض حظر تجول جزئي/كلى في مدن مختلفة حول العالم. وسجلت أسعار النفط انخفاضات حاده

بالأسعار بالتوازي مع وفرة المعروض وقلة الطلب نتيجة توقف الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية المختلفة مما سبب حالة من الذعر والهلع دفع اغلب المستثمرين الى البحث عن ملاذ امن مع اتجاهات الى السيولة المالية وسحب الاستثمارات غير المباشرة من الأسواق الناشئة، وقامت البنوك المركزية حول العالم بإطلاق مجموعة من حزم التحفيز والإنقاذ لاقتصاداتها بهدف الحفاظ على الأسواق وكذلك قامت بخفض أسعار الفائدة بشكل مكثف بهدف دفع الأسواق لعدم الانسياق الى حالة من الركود العام.

توضح النقاط التالية التأثير المبدئي لازمة فيروس كورونا او ما يعرف باسم COVID-19 على الاقتصاد المصري:

- خروج عنيف وحاد لتدفقات رؤوس الأموال الخاصة بالمستثمرين وصناديق الاستثمار الأجنبي من الأوراق الحكومية والذي طال كافة الأسواق الناشئة منذ فبراير/مارس 2020، ليشهد مارس 2020 الموجة الأعنف منذ الازمة العالمية في 2008، والذي استمر في أبريل 2020 ولكن بوتيرة أقل نسبيًا. وقد جاء ذلك مدعوما بشكل أساسي بارتفاع المخاطر في أعقاب تفشي جائحة فيروس كورونا المستجد عالميا والاجراءات الاحتوائية المرتبطة به، ويوضح الرسم البياني الجانبي المنشور في تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي تطور تدفقات رؤوس الأموال للأسواق الناشئة
- انخفاض احتياطي النقد الأجنبي لدى البنك المركزي في مارس بقيمة 5.4 مليار دولار ليسجل 40.1 مليار دولار واستمر الانخفاض في ابريل ومايو بقيمة 3.1 & 1.0 مليار دولار على التوالي ليسجل 36 مليار دولار بنهاية مايو 2020 وذلك بسبب تغطية خروج الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة بالإضافة الى توفير الاحتياجات الاستيرادية للسوق المصري
- هبوط راس المال السوقي للبورصة من 750 مليار جنية في ديسمبر 2019 الى 549 مليار جنية بنهاية شهر مايو 2020 بخسائر تقارب 160 مليار جنية (-23%)

وبقراءة المشهد الاقتصادي، فانه من المتوقع ان يتجاوز الاقتصاد المصري الآثار السلبية واستكمال مسيرة برنامج الإصلاح مدفوعا بعدد من الإشارات الإيجابية التي تم تحقيقها خلال الأشهر القليلة الماضية لتخفيف حدة الأزمة:

1. بهدف الحفاظ على مكتسبات برنامج الإصلاح الاقتصادي، نجح البنك المركزي في مفاوضاته مع صندوق النقد الدولي في الحصول على 2.7 مليار دولار طبقا لبرنامج اياه التمويل السريع (RFI) في مايو 2020، كذلك 5.2 مليار دولار طبقا لبرنامج الاستعداد الائتماني (SBA) في يونيو 2020 وذلك بهدف تعزيز قدرة مصر على مواجهة الصعوبات والتحديات الاقتصادية التي تفرضها جائحة COVID-19 من خلال توفير موارد الصندوق لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات في مصر وتمويل العجز في الميزانية وذلك وبعد سجل حافل من النجاح في برنامج الإصلاح الاقتصادي المحلي بدعم من صندوق النقد الدولي في 2016-2019، كانت مصر واحدة من أسرع الأسواق الناشئة نموًا قبل تأثيرات جائحة COVID-19
2. نجاح مصر في جمع 5 مليار دولار من طرح سندات دولية مصرية في أكبر إصدار للسندات المصرية الدولية في تاريخها وكذلك أكبر قيمة طرح للسندات الدولية تقوم به دولة أفريقية وتخطى نسبة تغطية



الطرح 4 مرات من الرقم المطلوب في شهادة ثقة من المؤسسات الدولية في جهود ونتائج برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي الذي نفذته الحكومة المصرية والذي انعكس في الإبقاء على التصنيف الائتماني الحالي لمصر مع نظرة مستقبلية مستقرة من قبل أهم مؤسسات التصنيف الائتماني الدولية

3. بالنسبة للتصنيف الائتماني لمصر، وعلى الرغم من التأثيرات الاقتصادية التي تجتاح العالم بأسره. فقد حافظت مصر على تصنيفها العام في أبرز وكالات التصنيف العالمية عند مستوى B وفيما يلي نستعرض بإيجاز التصنيفات المختلفة تبعا لآخر تحديث في ابريل 2020 والتي تم الإبقاء على تصنيف مصر السيادي بالتوازي مع احداث كورونا على الرغم من خفض او تغيير النظرة المستقبلية للكثير من الدول حول العالم:

-وفقا لمؤسسه فيتش (Fitch Rating) فقد ارتفع تصنيف مصر من B الى B+ مع نظرة مستقبلية مستقرة في مارس 2019  
 - بالنسبة لمؤسسه موديز (Moody's) فقد ارتفع تصنيف مصر من B3 الى B2 مع نظرة مستقبلية مستقرة في ابريل 2019  
 - وفقا لمؤسسه ستاندرد آند بورز (Standard & Poor's) فقد حافظت مصر تصنيفها الائتماني عند B مع نظرة مستقبلية مستقرة.  
 4. وفى شهادة من صندوق النقد الدولي فقد أكد البنك على استمرار مصر في قيادة النمو الاقتصادي في المنطقة في ظل تحسن مؤشرات الاقتصاد الكلى. فيما أشار تقرير البنك الدولي الصادر في ابريل 2020 الى انه من المتوقع ان يكون الاقتصاد المصري هو صاحب اعلى معدل نمو اقتصادي في الشرق الأوسط وافريقيا في عام 2020 على الرغم من تأثير أزمة كورونا

معدل التغير منذ بداية العام وحتى يونيو 2020	سعر الصرف مقابل الدولار الأمريكي
-0.89%	الجنية المصري
-9.60%	الروبل الروسي
-10.86%	الهريفنيا الأوكرانية
-12.18%	الليرة التركية
-15.28%	الراند الجنوب الإفريقي
-17.76%	الريال البرازيلي

وفى سياق متصل، نجح الجنيه المصري في تحقيق أداء قوى أمام الدولار الأمريكي مقارنة بعملات الأسواق الناشئة منذ بداية عام 2020، مكتفياً بتراجع هامشي لم يتجاوز نسبته 0.89% رغم تداعيات فيروس كورونا. أظهرت إحصاءات وكالة بلومبيرج الأمريكية، أن الجنيه المصري يعد من العملات الناشئة الأقوى أداءً أمام الدولار في 2020، مسجلاً متوسط سعر 16.18 جنية بمنتصف يونيو 2020، مقابل متوسط سعر بلغ 16.05 جنية في نهاية عام 2019 بانخفاض قدره 13 قرشاً. ويوضح الجدول متوسط التغير في بعض من عملات الأسواق الناشئة الأخرى مثل الروبل الروسي والليرة التركية والراند الجنوب الإفريقي والريال البرازيلي والتي انخفضت بمتوسط يتراوح بين 9% الى 18%.

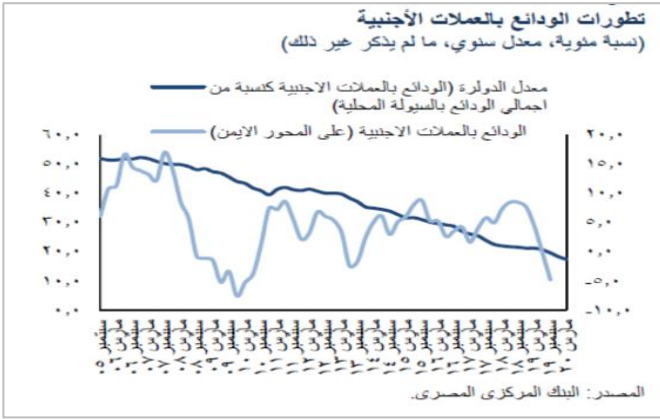
ويرجع قوة أداء الجنيه المصري والتراجع المحدود الذي سجله أمام الدولار الأمريكي منذ بداية العام الحالي مقارنة بعملات الأسواق الناشئة الأخرى رغم تداعيات فيروس كورونا على اقتصادات العالم ومنها الاقتصاد المصري، إلى الأسس القوية التي يقف عليها الاقتصاد المصري ونجاح البنك المركزي المصري في تكوين احتياطي نقدي تجاوز 45 مليار دولار قبل بدء أزمة كورونا، مما دعم من قوة الجنيه بالإضافة الى نجاح مصر في تدعيم احتياطيات الدولار لديها من الاتفاق مع صندوق النقد على برنامجي اداء التمويل السريع والاستعداد الائتماني (8 مليار دولار) بالإضافة الى 5 مليارات من طرح السندات الدولارية والذي دعم الجنيه في وقت بالغ الحساسية خصوصاً مع الخروج العنيف للاستثمارات الأجنبية في أدوات الدين والتأثيرات على الاقتصادات العالمية.

وقد قام البنك المركزي المصري بإصدار العديد من القرارات بهدف السيطرة على الموقف والحفاظ على مكتسبات برنامج الإصلاح الاقتصادي، كتحفيز للاقتصاد المصري لمواجهة الآثار السلبية للوباء تم إصدار القرارات التالية في الفترة بين مارس الى مايو 2020:

1. **خفض معدلات العائد الأساسي** لدى البنك المركزي 300 نقطة أساس دفعة واحدة وذلك بشكل استثنائي خلال اجتماع طارئ للجنة السياسات النقدية وذلك يوم الاثنين 16 مارس 2020، قبيل سبعة عشر يوم من تاريخ أقرب اجتماع دوري للجنة السياسات النقدية وليصبح سعراً عائد الإيداع والإقراض لليلة واحدة عند مستوى 9.25% و 10.25% على الترتيب بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي بكافة قطاعاته من خلال خفض كلفة الائتمان
2. **تأجيل كافة الاستحقاقات الائتمانية** للعملاء من المؤسسات والأفراد بهدف تخفيف العبء عن كاهل المؤسسات والأفراد حتى عبور الازمة الحالية وتجنب خطر التعثر في خضم حالة من عدم الوضوح واليقين آنذاك
3. **إجراءات للحد من التعاملات النقدية وتيسير استخدام وسائل وأدوات الدفع الإلكتروني** وذلك بهدف تقليل الاعتماد والتعامل النقدي لتقليل خطر انتقال الفيروس ومنها تم إقرار الاتي خلال شهر مارس 2020:
  - إلغاء الرسوم والعمولات المطبقة على رسوم نقاط البيع والسحب من الصرافات الآلية والمحافظ الإلكترونية لمدة 6 أشهر
  - إعفاء التحويلات المحلية بالجنية المصري من كافة الرسوم والعمولات المرتبطة بها لمدة ثلاثة أشهر تنهى في يونيو (تم تجديدها في يونيو لمدة 3 أشهر أخرى تنتهي في سبتمبر)
  - تعديل الحدود القصوى لحسابات الهاتف المحمول والبطاقات المدفوعة مقدماً

- وضع حد اقصى يومي لعمليات السحب والايداع بفروع البنوك بمبلغ 50 ألف جنية للأفراد ومبلغ 20 ألف جنية لعمليات السحب والايداع من خلال ماكينات الصراف الآلي وذلك لفترة مؤقتة وذلك بهدف السيطرة على السحوبات النقدية غير الضرورية بفعل حاله من الهلع وعدم اليقين من المستقبل

4. إتاحة التمويل اللازم للشركات لاستيراد السلع الاستراتيجية ودعم القطاعات والشركات الأكثر تأثرا وذلك من خلال اتاحة الحدود الائتمانية اللازمة لمقابلة تمويل العمليات الاستيرادية للسلع الأساسية والاستراتيجية وخصوصا السلع الغذائية لتغطية احتياجات الأسواق ودراسة ومتابعة القطاعات الأكثر تأثرا وتمويل راس المال العامل بالأخص صرف رواتب العاملين بالشركات
5. تعديل سعر العائد المطبق على المبادرات المختلفة من البنك المركزي ليصبح 8% بدلا من 10% متناقصة والتي تشمل: مبادرة التمويل العقاري لمتوسطي الدخل، مبادرة القطاع الخاص الصناعي والزراعي مع إيلاء اهتمام خاص بمبادرة دعم قطاع السياحة



6. إلغاء القوائم السلبيه للعملاء الحاصلين على قروض لأغراض استهلاكية وتخفيض مدد الإفصاح عن المعلومات التاريخية للعملاء بعد السداد وإطلاق حرية التعامل مع البنوك
7. إطلاق مبادرة ضخمة لتنشيط السداد الإلكتروني والتي تستهدف نشر وتنشيط نقاط البيع الإلكترونية على ان يقوم البنك المركزي بتمويل نشر 100 ألف نقطة بيع الكترونية جديدة يتم توزيعها جغرافيا في كافة المحافظات حتى نهاية ديسمبر 2020

وعلى مستوى القطاع المصرفي وبجانب المبادرات التي تم ذكرها، وعقب خفض البنك المركزي لأسعار العائد في منتصف مارس 2020:

- أصدر بنكي الأهلي المصري وبنك مصر شهادة ادخار للقطاع العائلي ذات أجل سنة وعائد سنوي بلغ 15%، وهي أعلى من العائد على الشهادات ذات أجل 3 سنوات والتي اقيمت عند مستوى 12%. وقد نجحت الشهادة بشكل رئيسي في تحقيق ثلاث أهداف رئيسية: **أولاً:** الحفاظ على مقدرات ومدخرات القطاع العائلي بتقديم سعر فائده جذاب يساند الفئات المتضررة والتي ستضرر جراء الازمة الحالية لحين استقرار الأوضاع الاقتصادية وعودة كامل الأنشطة الاقتصادية للعمل بشكل طبيعي

**ثانياً:** تحقيق هدف مزدوج، من منطلق الحرص على التباعد الاجتماعي فقد اصدار البنكان مُصدري الشهادات تعليمات للفرع بعدم قبول اصدار الشهادات عن طريق الإيداع المباشر والتوجيه بالاعتماد على القنوات الإلكترونية المختلفة سواء برنامج الموبيل البنكي (Mobile banking application) او الانترنت البنكي (Internet/online banking) او من خلال مراكز خدمة العملاء (Call centers) وبالنسبة للإيداع النقدي وبشكل موازى لقرار البنك المركزي بإعفاء كافة التحويلات المحلية بالجنيه المصري من أي رسوم او اتعاب قد فتح الباب على مصراعيه لقطاع عريض من عملاء القطاع المصرفي الراغبين في الاستفادة من هذه الشهادات بالانفتاح على القنوات الإلكترونية المختلفة وكذلك التحويلات وهو ما يخدم استراتيجية البنك المركزي منذ ما قبل احداث كورونا في التوجه الى مجتمع لا نقدي (Cashless society) والتوسع في الاعتماد على القنوات الإلكترونية المختلفة وذلك بجانب الهدف الرئيسي والاهم بمنع الزحام والتجمعات وكذلك تداول العملات الورقية التي من الممكن احتوائها على الفيروس بهدف الحفاظ على صحة العملاء وموظفي البنوك على حد سواء

**ثالثاً:** نجحت الشهادة في جذب قطاع عريض من العملاء وصل الى ما يقارب مليون وربع المليون عميل اكتتبوا في هذه الشهادة ووصلت حصيلتها الى ما يتجاوز ال 200 مليار جنية بنهاية يونيو 2020 "خلال ثلاثة أشهر فقط من إصدارها في ال 22 من مارس حسب تصريحات صحفية لنايبي رئيس مجلس ادارة البنكيين ومجلة المصرفيون الصادرة عن المعهد المصرفي المصري"

- وفي ذات الوقت، استمر انخفاض معدل الدولار للودائع بالعملة الأجنبية كنسبة من اجمالي الودائع في السيولة المحلية خلال الربع الأول من عام 2020. فيما استمر الانكماش على أساس سنوي في الودائع بالعملة الأجنبية مقومة بالدولار الأمريكي وذلك منذ نوفمبر 2019

مما يعطى اشارته بعدم وجود اتجاه نحو الضغط على الموارد الدولارية بهدف الاحتفاظ والمضاربة ويعتبر ذلك من اهداف ونجاحات وجود العائد الجذاب على ودائع العملة المحلية والتي لا يضاهيها العائد على الودائع بالعملات الأجنبية

\* يوضح الرسم البياني الجانبي المنشور في تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي للربع الأول من عام 2020 تطور معدل الدولره.

بينما اشارت كذلك البيانات الواردة بالتقرير نفسه والموضح بالرسم البياني في التقرير الى ارتفاع سعر العائد المرجح على الودائع الجديدة الى 10.2% خلال مارس 2020 مقارنة بنسبة 9.5% في المتوسط خلال ديسمبر 2019، يناير وفبراير 2020 على التوالي على الرغم من خفض اسعار العائد الأساسية لدي البنك المركزي بواقع 300 نقطة أساس في 16 مارس 2020. وجاءت هذه الزيادة في معدلات الودائع الجديدة نتيجة إعادة طرح شهادات الادخار لمدة عام واحد وبمعدل بلغ 15% سنويا من قبل بنوك القطاع العام. وفي ذات الوقت، انخفض سعر العائد المرجح على القروض الجديدة ليسجل 13% مقابل 15.2% في المتوسط خلال ديسمبر 2019، يناير وفبراير 2020، ليعكس انتقال بواقع 0.7 مرة من اجمالي الخفض البالغ 300 نقطة أساس في اسعار العائد الأساسية لدي البنك المركزي خلال شهر مارس 2020

تضغط هذه العلاقة العكسية "الغير مألوفة" - من انخفاض سعر العائد على القروض مع ارتفاع سعر العائد على الودائع بعنف على هامش/فجوة سعر العائد في البنوك المختلفة على حد سواء، وسيكون بنكي الأهلي وبنك مصر أكبر المتأثرين من تآكل هامش الفائدة (Net Interest Margin) بفعل الضغط من كلا الودائع والقروض، وبالنسبة للبنوك الأخرى فقد دخلت في سباق محموم برفع أسعار العائد على المنتجات الادخارية المختلفة لديها بهدف الحفاظ على محفظة الودائع لديها وقاعدة عملائها. ولكن على مستوى الاقتصاد الكلي فالهدف واضح وهو تنشيط القطاعات الاقتصادية المختلفة بخفض سعر العائد على القروض وتسهيل الحصول عليها بأقل كلفة ممكنة وكذلك جذب المدخرات من القطاع العائلي وتقديم سعر عائد جذاب لمواجهة الظروف الاستثنائية بالتوازي مع السيطرة على معدلات التضخم ومحاربة الدولره/المضاربة على العملة.

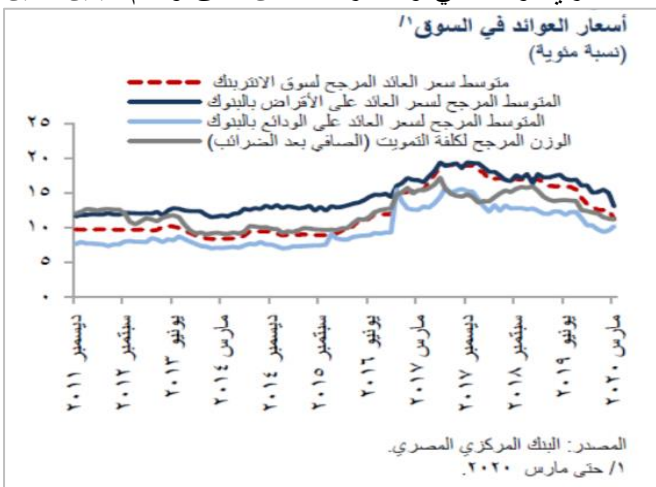
وحتى كتابة هذا البحث لاتزال اثار الازمة لم تتضح اجمالا على المستوى المصري او العالمي وتستمر حاله من القلق وعدم اليقين لحين السيطرة على انتشار الفيروس او الوصول الى لقاح فعال. حينها سيتم تقييم ابعاد الاضرار على الاقتصادات والأنشطة المختلفة والتي من المتوقع ان تستغرق عدة سنوات للتعافي الكامل من اثار الازمة التي آلت بالاقتصاد العالمي مع التأكيد على الاختلاف بين سرعه تعافي الأنشطة المختلفة؛ فعلى سبيل المثال بعض من الأنشطة لم تتأثر من الأساس بالازمة أو تأثرت بشكل طفيف وبعضها سيحتاج عدة أشهر للتعافي وبعضها الاخر سيستغرق عدة سنوات.

ختاماً، فإن البنك المركزي المصري يقف على مسافة واحدة بين السياسة الانكماشية والتوسعية ويحمل على عاتقه مع البنوك خصوصاً الحكومية

اداره الدفة في ظل ظروف بالغة الصعوبة والتعقيد تحيط بالعالم اجمع وتهدد النجاحات الاقتصادية التي تم تحقيقها على مدار الأعوام الماضية مع عدم وضع الرؤية وانخفاض مستويات الثقة في المستقبل والتي لها بالغ الأثر على اقتصادات العالم سواء المتقدمة والناشئة على حد سواء.

يُعتبر تقرير مؤسسه فينتش للتصنيف الائتماني الآتي ذكره والمنشور في المجلة الاقتصادية العدد الثامن والعشرون للمعهد المصرفي - صفحة رقم 50، هو أفضل مخلص شامل وهمزه الوصول للوضع في القطاع المصرفي فيما قبل ازمه كورونا وتوابعها.

إن البنوك المصرية كان مقرراً لها أن تبدأ في التوسع في منح القروض خلال عامي 2020 و2021 قبل أن يضرب فيروس كورونا الاقتصاد العالمي ولكن الوضع اختلف الآن وان البنوك يمكن أن تقع تحت ضغوط نتيجة ضعف بيئة التشغيل وتباطؤ النمو الاقتصادي. حيث أن تباطؤ التمويل الرأسمالي رغم خفض الفائدة متحدًا مع ضعف شهية البنوك لإقراض بعض القطاعات المتعثرة سيضغط على نمو القروض. وأشارت المؤسسة أنه وعلى الرغم من عدم وجود ضغوط لحظية على البنوك في الوقت الحالي لكن أي ضعف ملحوظ في جودة الأصول يؤثر على رزمة البنوك ومعايير سلامتها المالية سيدفعها لتصنيف سلبي تجاه البنوك حيث ان جودة أصول البنوك الأكثر تعرضاً



لقطاعات السياحة والطيران والتجارة ستكون عرضة بشكل أكبر لتأثيرات فيروس كورونا وقرارات منع السفر وخصوصاً أن قطاع الخدمات الذي يشمل السياحة والنقل وقناة السويس يمثل نحو 27% من جملة قروض قطاع البنوك و23% من الناتج المحلي الإجمالي، كما أن البنوك الأكثر انكشافاً لتمويلات المشروعات الصغيرة ستكون أقل مرونة في مواجهة أي تدهور محتمل في بيئة التشغيل. وذكرت أن إجراءات البنك المركزي لإعادة هيكلة بعض التسهيلات الائتمانية لبعض القطاعات والتي تمتد إلى 3 سنوات بخلاف مد سداد قروض الأفراد والشركات 6 أشهر سيخفف الأعباء عن الاقتصاد، لكن سيؤجل التفريق بين القروض الجيدة والمتعثرة وهو ما يقوض تقديرات التعثر الحقيقية في القطاع المصرفي. وأوضحت أن البنوك تصنف القروض من المرحلة الثالثة أي الرديئة، وتغطيها المخصصات بما يزيد على 97% بنهاية 2019، في حين تغطية المخصصات لقروض المرحلة الثانية لا تزيد على 20% في معظم البنوك. وتوقعت أن تبدأ البنوك في الاحتفاظ بمخصصات أكثر وسط ارتفاع معدلات جدولة الديون، وهو ما سيسبب تضخم لتكلفة المخاطر لدى المصارف. ونوهت بأن ربحية البنوك عرضة أكثر للتقلب خاصة مع عدم تنوع نموذج عمل البنوك واعتمادها على الفائدة المرتفعة لأوراق الحكومية، وتمثل ما يزيد على ثلثي الدخل من العائد. وقالت إن تكلفة المخصصات سترتفع، وفي ظل امتلاك البنوك أرباحاً تشغيلية قوية قبل احتساب المخصصات، لن تكون مؤثرة على تمويل زيادات القواعد الرأسمالية للبنوك. بينما توقعت أن تكون البنوك أقل قدرة على الوصول للنقد الأجنبي في ظل توقف إيرادات السياحة وتأثر عوائد قناة السويس وتباطؤ التجارة العالمية وانخفاض التحويلات من المصريين بالخارج، خاصة من دول الخليج التي تعاني تراجع أسعار البترول، وكذلك تباطؤ الاستثمار الأجنبي المباشر خصوصاً وأن تقلبات الأسواق والتخوف من الأسواق الناشئة قد يؤدي لخروج الأموال الساخنة وتحجيم القدرة على الوصول لأسواق المال العالمية، بعدما وصل حصة الأجانب من أذون الخزانة المصرية نحو 18 مليار دولار تعادل 40% من الاحتياطيات الدولية.

وأضافت أن خفض الفائدة 3% من قبل البنك المركزي بخلاف 4.5% خفض تراكمي خلال 2019، سيضغط على هامش البنوك بقوة، لكن البنوك التي تحتفظ بفجوة سالبة بين هيكل آجال أصولها والتزاماتها ستكون أكثر مرونة في مواجهة تلك الضغوط في ظل أن حجم التزاماتها التي سيعاد تسعيرها أكبر من حجم أصولها المعاد تسعيرها. ولفتت إلى أن الخوف من ارتفاع الدولار أمام الجنيه قد يؤدي إلى عودة الدولار خاصة مع تراجع أسعار الفائدة، لكن ورغم ذلك فالبنوك تمتلك سيولة احتياطية قوية وصافي أصول أجنبية تزيد على 76 مليار جنيه بنهاية 2019 تغطي 10% من الودائع بالعملة الأجنبية بالقطاع، كما أن نسبة توظيف القروض للودائع بالعملة الأجنبية دون 70% وأكدت أن الودائع بالعملة الأجنبية مرنة حتى في ذروة التحديات السياسية والاقتصادية ومعظمها مملوك للمصريين. وأكدت أن قرار البنك المركزي المصري بخفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 300 نقطة أساس يمثل استجابة جريئة لاضطرابات النشاط المستمرة الناجمة عن أزمة COVID-19. (المجلة الاقتصادية العدد الثامن والعشرون للمعهد المصرفي – صفحة رقم 50).

## 11- الملحق

### ملحق 1: تطور المركز الإجمالي للبنوك بخلاف البنك المركزي المصري خلال الفترة من 2000 إلى 2019

المركز الإجمالي للبنوك بالمليون جنيه	يونيو 2000	يونيو 2001	يونيو 2002	يونيو 2003	ديسمبر 2004	ديسمبر 2005	ديسمبر 2006	ديسمبر 2007	ديسمبر 2008	ديسمبر 2009	ديسمبر 2010
أوراق مالية واستثمارات في أذون على الخزانة	60,818	71,142	87,726	111,337	170,469	180,826	195,807	183,236	268,658	361,245	441,179
أرصدة لدى البنوك في مصر	49,400	67,047	83,244	110,874	106,102	128,286	139,241	259,939	204,857	204,371	218,120
أرصدة لدى البنوك في الخارج	17,776	16,252	20,002	29,798	53,639	63,999	109,684	121,426	64,918	69,150	67,217
أرصدة الإقراض والخصم للملاء	226,776	241,470	266,100	284,722	303,123	316,374	343,935	381,773	429,188	432,597	458,081
إجمالي الأصول	382,338	428,362	495,464	577,938	682,855	750,150	850,564	1,020,013	1,045,614	1,151,695	1,282,910
إجمالي الودائع	260,429	291,225	340,868	403,144	494,925	540,151	591,292	700,750	767,668	848,699	943,972
الإقراض والخصم للملاء/ الودائع	87%	83%	78%	71%	61%	59%	58%	54%	56%	51%	49%
معدل النمو السنوي في القروض	-	6%	10%	7%	6%*	4%	9%	11%	12%	1%	6%
معدل النمو السنوي في الودائع	-	12%	17%	18%	23%*	9%	9%	19%	10%	11%	11%



22%	34%	47%	-6%	8%	6%	53%*	27%	23%	17%	معدل النمو السنوي في أوراق مالية واستثمارات في أنون على الخزينة
-----	-----	-----	-----	----	----	------	-----	-----	-----	---

تركيبية الأصول %											
34%	31%	26%	18%	23%	24%	25%	19%	18%	17%	16%	نسبة مساهمة الأوراق المالية والاستثمارات في أنون على الخزينة/ الأصول
17%	18%	20%	25%	16%	17%	16%	19%	17%	16%	13%	نسبة مساهمة أرصدة لدى البنوك في مصر/ الأصول
5%	6%	6%	12%	13%	9%	8%	5%	4%	4%	5%	نسبة مساهمة أرصدة لدى البنوك في الخارج/ الأصول
36%	38%	41%	37%	40%	42%	44%	49%	54%	56%	59%	نسبة مساهمة أرصدة الإقراض والخصم للعملاء/ الأصول

ديسمبر 2019	ديسمبر 2018	ديسمبر 2017	ديسمبر 2016	نوفمبر 2016	أكتوبر 2016	ديسمبر 2015	ديسمبر 2014	ديسمبر 2013	ديسمبر 2012	ديسمبر 2011	تابع المركز الإجمالي للبنوك بالمليون جنيه
2,071,948	1,901,483	1,698,251	1,590,529	1,599,485	1,353,803	1,105,680	904,293	735,119	612,728	503,302	أوراق مالية واستثمارات في أنون على الخزينة
1,141,697	1,169,450	1,023,300	723,492	626,605	467,768	363,903	222,158	186,255	99,881	119,277	أرصدة لدى البنوك في مصر
283,899	161,739	296,424	112,392	114,007	50,311	49,710	56,421	74,925	76,159	82,853	أرصدة لدى البنوك في الخارج
1,890,567	1,814,575	1,463,380	1,300,243	1,295,407	981,167	791,499	629,221	550,303	516,842	489,729	أرصدة الإقراض والخصم للعملاء
<b>5,856,146</b>	<b>5,432,657</b>	<b>4,813,343</b>	<b>3,962,636</b>	<b>3,990,797</b>	<b>3,133,549</b>	<b>2,485,501</b>	<b>1,968,380</b>	<b>1,684,343</b>	<b>1,441,188</b>	<b>1,308,026</b>	<b>إجمالي الأصول</b>
4,222,476	3,802,591	3,314,141	2,754,165	2,707,306	2,217,476	1,908,676	1,555,334	1,311,795	1,087,819	981,258	إجمالي الودائع
45%	48%	44%	47%	48%	44%	41%	40%	42%	48%	50%	الإقراض و الخصم للعملاء/ الودائع

4%	24%	13%	64%**	64%**	24%**	26%	14%	6%	6%	7%	معدل النمو السنوي في القروض
11%	15%	20%	44%**	42%**	16%**	23%	19%	21%	11%	4%	معدل النمو السنوي في الودائع
9%	12%	7%	44%**	45%**	22%**	22%	23%	20%	22%	14%	معدل النمو السنوي في أوراق مالية واستثمارات في أنون على الخزينة

تركيبية الأصول %											
35%	35%	35%	40%	40%	43%	44%	46%	44%	43%	38%	نسبة مساهمة الأوراق المالية والاستثمارات في أنون على الخزينة
19%	22%	21%	18%	16%	15%	15%	11%	11%	7%	9%	نسبة مساهمة أرصدة لدى البنوك في مصر
5%	3%	6%	3%	3%	2%	2%	3%	4%	5%	6%	نسبة مساهمة أرصدة لدى البنوك في الخارج
32%	33%	30%	33%	32%	31%	32%	32%	33%	36%	37%	نسبة مساهمة أرصدة الإقراض والخصم للعملاء

\* يرجى ملاحظة انه تم حساب معدل النمو السنوي في ديسمبر 2004 مقارنة ببيونيو 2003 (18 شهر) تبعاً لتوافر البيانات  
 \*\* تم حساب معدل النمو السنوي فأكتوبر/نوفمبر/ديسمبر 2016 مقارنة بديسمبر 2015 وذلك لألقاء الضوء على تأثير قرار التعويم

**ملحق 2: تطور معدل العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحده ومعدلات التضخم القياسي والأساسي**

معدل التضخم الأساسي	معدل التضخم القياسي		الإقراض	الإيداع		الإقراض	الإيداع	معدل العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحده	
								2005	مايو
9.65%	10.28%	سبتمبر 2010	9.75%	8.25%	سبتمبر	2010	12.50%	9.50%	مايو
7.07%	9.60%	نوفمبر 2011	10.25%	9.25%	نوفمبر	2011	10.00%	8.00%	يونيو
4.44%	4.66%	ديسمبر 2012	10.25%	9.25%	ديسمبر	2012	10.75%	8.75%	يونيو
7.03%	7.59%	مارس 2013	10.75%	9.75%	مارس	2013	12.00%	10.00%	مايو
8.97%	9.74%	أغسطس 2013	10.25%	9.25%	أغسطس		12.50%	10.50%	يونيو
11.15%	10.15%	سبتمبر 2013	9.75%	8.75%	سبتمبر		13.00%	11.00%	أغسطس
11.91%	11.66%	ديسمبر 2013	9.25%	8.25%	ديسمبر		13.50%	11.50%	سبتمبر
7.70%	9.80%	ديسمبر 2014	10.25%	9.25%	يوليو	2014	12.50%	10.50%	فبراير
7.06%	9.66%	يناير 2015	9.75%	8.75%	يناير	2015	12.00%	10.00%	مارس
7.23%	11.90%	ديسمبر 2015	10.25%	9.25%	ديسمبر		11.00%	9.50%	مايو
8.42%	9.02%	مارس 2016	11.75%	10.75%	مارس	2016	10.50%	9.00%	يونيو
12.37%	13.97%	يونيو 2016	12.75%	11.75%	يونيو		10.00%	8.50%	أغسطس
15.7%	13.6%	أكتوبر 2016	12.75%	11.75%	أكتوبر		9.75%	8.25%	سبتمبر
20.7%	19.4%	نوفمبر 2016	15.75%	14.75%	نوفمبر				
25.9%	23.3%	ديسمبر 2016	15.75%	14.75%	ديسمبر				
30.6%	29.7%	مايو 2017	17.75%	16.75%	مايو	2017			
35.3%	33.0%	يوليو 2017	19.75%	18.75%	يوليو				
11.9%	14.4%	فبراير 2018	18.75%	17.75%	فبراير	2018			
11.6%	13.3%	مارس 2018	17.75%	16.75%	مارس				
9.20%	14.4%	فبراير 2019	16.75%	15.75%	فبراير	2019			
4.91%	7.5%	أغسطس 2019	15.25%	14.25%	أغسطس				
2.60%	4.8%	سبتمبر 2019	14.25%	13.25%	سبتمبر				
2.11%	3.63%	نوفمبر 2019	13.25%	12.25%	نوفمبر				
2.37%	7.1%	ديسمبر 2019	13.25%	12.25%	ديسمبر				
1.89%	5.1%	مارس 2020	10.25%	9.25%	مارس	2020			

ملحق 3: التنبؤ المستقبلي (سيناريو 2) - النمو المتزايد) للمركز الإجمالي للبنوك بخلاف البنك المركزي المصري خلال الفترة من

2020 إلى 2030

ديسمبر 2030	ديسمبر 2029	ديسمبر 2028	ديسمبر 2027	ديسمبر 2026	ديسمبر 2025	ديسمبر 2024	ديسمبر 2023	ديسمبر 2022	ديسمبر 2021	ديسمبر 2020	مارس 2020 فقط	المركز الإجمالي للبنوك بالمليون جنيه
8,691,811	7,764,338	6,976,099	6,267,115	5,664,053	5,119,541	4,547,095	4,038,658	3,587,072	3,185,981	2,729,464	2,374,853	أوراق مالية واستثمارات في أذون على الخزينة
3,719,252	3,383,951	3,089,183	2,715,760	2,387,477	2,098,877	1,845,164	1,622,119	1,451,218	1,275,794	1,121,575	1,027,683	أرصدة لدى البنوك في مصر
505,861	452,069	403,996	361,036	322,644	288,335	257,674	230,273	205,786	183,903	172,098	163,744	أرصدة لدى البنوك في الخارج
13,301,306	11,140,384	9,254,504	7,762,528	6,461,680	5,359,395	4,507,574	3,784,327	3,145,700	2,629,004	2,232,622	2,020,194	أرصدة الأقرض والخصم للملاء
<b>28,006,160</b>	<b>24,328,335</b>	<b>21,133,489</b>	<b>18,358,196</b>	<b>15,947,362</b>	<b>13,853,121</b>	<b>12,033,902</b>	<b>10,453,586</b>	<b>9,080,800</b>	<b>7,888,290</b>	<b>6,852,385</b>	<b>6,165,749</b>	<b>إجمالي الأصول</b>
20,612,382	17,964,742	15,609,890	13,526,070	11,720,426	10,155,824	8,800,087	7,625,332	6,607,399	5,725,354	4,961,056	4,412,621	إجمالي الودائع
65%	62%	59%	57%	55%	53%	51%	50%	48%	46%	45%	46%	الأقرض والخصم للملاء/ الودائع
47%	46%	44%	42%	41%	39%	37%	36%	35%	33%	33%	33%	الأقرض والخصم للملاء/ الأصول
31%	32%	33%	34%	36%	37%	38%	39%	40%	40%	40%	39%	أوراق مالية واستثمارات في أذون على الخزينة/ الأصول

19%	20%	19%	20%	21%	19%	19%	20%	20%	18%	18%		معدل النمو السنوي في القروض
15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	17%		معدل النمو السنوي في الودائع
12%	11%	11%	11%	11%	13%	13%	13%	13%	17%	32%		معدل النمو السنوي في أوراق مالية واستثمارات في أذون على الخزينة

تركيبية الأصول %												
31%	32%	33%	34%	36%	37%	38%	39%	40%	40%	40%	39%	نسبة مساهمة الأوراق المالية والاستثمارات في أذون على الخزينة
13%	14%	15%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	16%	16%	17%	نسبة مساهمة أرصدة لدى البنوك في مصر
2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	نسبة مساهمة أرصدة لدى البنوك في الخارج
47%	46%	44%	42%	41%	39%	37%	36%	35%	33%	33%	33%	نسبة مساهمة أرصدة الأقرض والخصم للملاء
74%	74%	74%	74%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	72%	72%	نسبة الودائع إلى الأصول

## 12- قائمة المراجع

- ورقة عمل رقم (78) للدكتور محمود أبو العيون – محافظ البنك المركزي الأسبق تحت اسم "تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية" والمنشورة بتاريخ فبراير 2003
- رسالة ماجستير ادارة الأعمال للباحث الياس ميلانة – بعنوان ادارة المحفظة الاستثمارية
- مذكرة المناقشة الخاصة للكاتبة كارلا بروم تحت مسمى "إدارة الأصول والخصوم لدى مؤسسات التمويل المتلقية للودائع"، البنك الدولي، واشنطن

<https://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Focus-Note-Asset-and-Liability-Management-for-Deposit-Taking-Microfinance-Institutions-Jun-2009-Arabic.pdf>

- مقالة منشورة حول مفاهيم وآليات تطبيق الصكوك للجمعية المصرية للتمويل الإسلامي على موقع المال نيوز

<https://almalnews.com/%D9%85%D9%81%D8%A7%D9%87%D9%8A%D9%85-%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D8%A2%D9%84%D9%8A%D8%A7%D8%AA-%D8%AA%D8%B7%D8%A8%D9%8A%D9%82%D9%87%D8%A7/>

- تقارير السياسة النقدية للبنك المركزي المصري - اصدارات مختلفة:

<https://www.cbe.org.ar/EconomicResearch/Publications/Pages/MonthlyStatisticacIBulletin.asp>  
x

- المجلة الاقتصادية للبنك المركزي المصري - اصدارات مختلفة:

<https://www.cbe.org.ar/EconomicResearch/Publications/Pages/EconomicReview.aspx>

- تقرير مؤسسة فيتش (البنوك والخدمات المالية - مصر) اصدارات مختلفة:

<https://www.fitchsolutions.com/topic/egypt>

- تقارير مراجعات صندوق النقد الدولي عن مصر

<https://www.imf.org/en/Countries/EGY>

- التقارير السنوية والدورية للهيئة العامة للرقابة المالية:

[http://www.fra.gov.eg/content/efsa\\_ar/efsa-report/efsa-report.htm](http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/efsa-report/efsa-report.htm)

- تقرير رسم ملامح الاستدامة في زمن فيروس كورونا للهيئة العامة للرقابة المالية:

[http://www.fra.gov.eg/content/efsa\\_ar/efsa\\_report/report\\_efsa131.htm](http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/efsa_report/report_efsa131.htm)

- نشرات الاكتتاب في صناديق الاستثمار:

[http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa\\_ar/FRA](http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/FRA)

- مجلة المصرفيون الاقتصادية الصادرة عن المعهد المصرفي في ابريل 2020 – العدد الثامن والعشرون

<https://ebi.gov.eg/masfyoon/>

- مبادرات البنك المركزي المصري:

<https://www.cbe.org.eg/ar/Pages/CBEInitiatives.aspx>

- موقع تريندنج إيكونوكس للتصنيف الائتماني

<https://tradingeconomics.com/egypt/rating>

- تقارير وكالة موديز للتصنيف الائتماني – على سبيل المثال لا الحصر:

1. [https://www.moodys.com/research/Moodys-Global-sovereign-long-term-sukuk-issuance-to-grow-modestly--PBC\\_1221092](https://www.moodys.com/research/Moodys-Global-sovereign-long-term-sukuk-issuance-to-grow-modestly--PBC_1221092)
2. [https://www.moodys.com/research/Moodys-Global-sovereign-sukuk-issuance-to-recover-in-2019--PBC\\_1162325](https://www.moodys.com/research/Moodys-Global-sovereign-sukuk-issuance-to-recover-in-2019--PBC_1162325)

- موقع البورصة نيوز: مقالة عن أداء صناديق الاستثمار:

<https://alborsaaneews.com/2019/09/01/1240034>

- موقع مباشر – تحديث أداء صناديق الاستثمار:

<https://www.mubasher.info/countries/eg/funds>

- موقع المال نيوز: ترتيب صناديق الاستثمار وفقا للعائد الاستثماري في 2019:

<https://almalnews.com/%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84-%D8%AA%D9%86%D8%B4%D8%B1-%D8%AA%D8%B1%D8%AA%D9%8A%D8%A8-%D8%B5%D9%86%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D9%82-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1-%D9%88/>

- الموقع الرسمي لبنك مصر: تفاصيل صناديق استثمار البنك ونشرات الاكتتاب ومعدلات العائد:

<https://www.banquemisr.com/ar/capital-markets/mutual-funds>

- منشورات ومقالات مختلفة على مواقع الكترونية مختلفة، على سبيل المثال لا الحصر، موقع مصر اوي نيوز، المال، البورصة نيوز، موقع البورصة المصرية، موقع البنك المركزي المصري، بلومبيرج، موقع صندوق النقد الدولي، موقع منظمة الصحة العالمية.

**الفائزة بالمركز الثاني**

**الأستاذة / / دينا عبدالله أحمد زين العابدين**

**البنك الأهلي المصري**

## المستخلص

في ضوء المتغيرات العديدة التي تحدث في الاقتصاد المصري في الفترة الأخيرة منذ إتباع مصر سياسة الإصلاح الاقتصادي وذلك رغبة منها في تحقيق معدلات نمو مرتفعة وزيادة الدخل القومي من خلال زيادة الاستثمارات التنموية التي تفيد الاقتصاد. لذلك إتخذت الدولة بعض الإجراءات منها تخفيض سعر الفائدة و إتباع بعض السياسات الغير مباشرة للسيطرة على معدلات التضخم, و في ظل هذه المتغيرات تظهر أهمية الجهاز المصرفي لكونه أحد أهم أعمدة الاقتصاد, و لما له من دور هام في تعبئة المدخرات و توجيهها الى الاستثمار في القطاعات الانتاجية في الدولة مما يؤدي الى تحقيق الأهداف التنموية للدولة. لذلك فإنه من المتوقع قيام البنوك العاملة في مصر بإعادة هيكله الاوعية الادخارية التي تقدمها لعملائها من خلال تقديم اوعية تعمل في سوق رأس المال لتنشيط سوق رأس المال و زيادة معدلات الاستثمار مما يؤدي الى إرتفاع معدلات النمو. ولقد تناولنا في هذه الورقة البحثية نوعين من الاوعية الادخارية التي يمكن أن تقدمها البنوك لعملائها وهما صناديق الاستثمار وصكوك الاستثمار. بالنسبة لصناديق الاستثمار فتعد واحدة من أهم الابتكارات المالية التي ظهرت في الاسواق المالية وذلك لتنوعها وقلة مخاطرها, ولما لها من دور هام في توسيع قاعدة المستثمرين مما يؤدي الى تنشيط سوق رأس المال وتعزيز أداء مؤشرات الأسواق المالية. كما أنها توفر فرص استثمارية لصغار المستثمرين الذين ليس لديهم الخبرة الكافية, وبذلك تعمل على تحويل المدخرات المجمدة الى استثمارات وتقي الاقتصاد من الاكتناز, بالإضافة الى دورها الهام في إتمام عمليات الخصخصة من خلال طرح أسهم الشركات المراد خصخصتها في شكل وثائق لصناديق استثمار. أما بالنسبة لصكوك الاستثمار و التي يمكن أن تشارك في التنمية الاقتصادية في الدولة بشكل كبير حيث تعتبر من الحلول المثلى للدول التي لديها أزمات اقتصادية مثل عجز الموازنة و ارتفاع معدلات التضخم و البطالة, و ذلك لأنها تسهم في العديد من المجالات لكثرة أنواعها و تنوع مجالاتها كما سبق أن ذكرنا, و ذلك لأنها تعتبر مصدر تمويلي هام لأنها تمثل دور الوسيط بين المدخرين و المستثمرين, كما أنها تقوم على استثمارات حقيقية بدلاً من الفائدة المضمونة و هي بذلك يمكن أن تجذب شريحة من العملاء للبنوك و الذين لا يفضلون الاوعية ذات الفائدة المضمونة و بذلك تعمل إدخال مدخراتهم الى دورة المال من خلال تحويلها الى استثمارات, كما أن عدم إعتماها على الفائدة المضمونة يجعلها لا تتعرض لمخاطر التضخم . بالإضافة الى ذلك فإن الدولة يمكن أن تعتمد عليها في تمويل مشروعات البنية التحتية, كما أنها دور هام في حل أزمة البطالة وذلك بتوفير فرص عمل في المشروعات التي تقيمها.

## المقدمة

إن لسعر الفائدة دوراً كبيراً في الحياة الاقتصادية حيث يُعتبر من أهم الأدوات التي تُستخدم من قبل السلطات النقدية من أجل تحقيق أهدافها. كما يعتبر أداة نقدية غير مباشرة للبنك المركزي يستخدمه في علاج الأزمات والاختلالات التي تصيب الاقتصاد القومي، ويُستخدم أيضاً من أجل التحكم في الائتمان المصرفي وبالتالي في حجم العرض النقدي والذي يعكس توجه الدولة في تشجيع الاستثمار أو الحد منه وذلك لكبح جماح التضخم وتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة. كما أن سعر الفائدة له تأثير كبير في قرارات الأفراد بخصوص كيفية استخدام أموالهم في مجالات الادخار والاستثمار المختلفة، فسعر الفائدة يُعتبر ضماناً لتدفق الاموال بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض الى الوحدات الاقتصادية ذات العجز حيث أنه عند ارتفاع سعر الفائدة يقوم المدخرون بتقديم حجم أكبر من المدخرات بينما يعني ذلك ارتفاع تكلفة الاقتراض لأغراض تمويل المشروعات الاستثمارية بينما إنخفاضه يؤدي الى العكس تقلص تدفق أموال المدخرين الى السوق المالية ويؤدي الى تحفيز الاقتراض لأغراض الاستثمار. لذلك تقوم البنوك المركزية بتخفيض سعر الفائدة عندما يعاني الاقتصاد من الركود لتشجيع الاستثمار. وقد تبنت الحكومة مؤخراً برنامجاً للإصلاح الاقتصادي وذلك باتباع آلية السوق والدخول في مرحلة التحرر الاقتصادي بهدف تحقيق معدلات نمو مرتفعة حيث أرتفع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الى 5,6% بنهاية السنة المالية 2019 مقارنة بنسبة 4,6% للسنوات الثلاثة التي تسبقها وذلك وفقاً للبنك الدولي ، والسيطرة على معدلات التضخم ومعالجة عجز الموازنة العامة للدولة. حيث سجل معدل التضخم انخفاضا ملحوظا حيث تراجع الى 7.1 % بنهاية ديسمبر 2019 مقارنة بنسبة 11.9% في نهاية ديسمبر 2018 وفقا لبيانات البنك المركزي المصري.

كما أشار تقرير " Fitch Solutions " Banking & Financial Services Report Q2 2019 " توقعه لإستمرار البنك المركزي المصري في تيسير السياسة النقدية مدعوما بانخفاض الضغوط التضخمية (يستهدف الوصول بمعدل التضخم الى 9% +/- 3% " بحلول الربع الرابع من 2020 ) ليساهم في تدعيم الإقراض و الاستثمار، حيث خفض البنك المركزي اسعار الفائدة بمقدار 350 نقطة اساس خلال النصف الثاني من العام الماضي 2019 فبلغ سعر عائد الایداع 12,25% و 13,25 للاقراض بنهاية فبراير 2020. كما قامت لجنة السياسة النقدية للبنك المركزي بخفض أسعار العائد الأساسية بواقع 300 نقطة أساس مرة أخرى في مارس 2020 وذلك في ضوء الإجراءات التي أخذتها الدولة للحد من آثار فيروس كورونا المستجد (-COVID-19). لذلك فمن المتوقع قيام البنوك العاملة في مصر بإعادة هيكلة الاوعية الادخارية المُقدمة لعملاءها وذلك للحفاظ على جاذبية العائد على المدخرات المتوسطة والطويلة الاجل لتعبئة المدخرات وتوفير المزيد من التمويل حيث بلغ حجم التسهيلات الائتمانية لعام 2018/2019 وفقا للجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء 1856,9 مليار بزيادة قدرها 13,7% عن العام السابق. ولذلك يمكن للبنوك ان تقوم بتنويع الاوعية الادخارية التي تقدمها من خلال إضافة منتجات جديدة كصكوك الاستثمار التي توجهت اليها العديد من الدول في الونة الاخيرة، فمن الممكن ان تقدمها البنوك لعملاءها من خلال اصدار صكوك تمويلية لمشروعات تنموية واستثمارية حقيقية مما قد يجعلها تحقق طفرة في النمو الاقتصادي بالإضافة الى جذب شريحة جديدة من العملاء وادخال مدخراتهم في دورة التنمية وعجلة الانتاج. كما يمكن للبنوك أن تتجه الى سوق رأس المال من خلال تكوين محافظ استثمارية



مثل تشجيع صناديق الاستثمار والتي تلعب دوراً هاماً في جذب المدخرات وتوجيهها نحو الأسواق المالية مما ينعكس على معدلات النمو الاقتصادي بشكل ايجابي وبما يخدم السياسة الاستثمارية الطموحة للدولة في مختلف المجالات.

### الاشكالية (السؤال البحثي):

- هل يلعب سعر الفائدة دوراً في النمو الاقتصادي وأثره على كل من الاستثمار والادخار والتضخم؟
- ما هو أثر اتجاه اسعار الفائدة للانخفاض على هيكل الالوعية الادخارية المقدمة من البنوك العاملة في مصر لعملاءها في ضوء برنامج الاصلاح الاقتصادي الذي تبنته الحكومة؟.

### أهمية الدراسة:

في ظل توجه الحكومة المصرية لتحرير الاقتصاد المصري و إتباع برنامج الاصلاح الاقتصادي لدفع عجلة التنمية, من هنا تظهر ضرورة دراسة إمكانية تطوير هيكل الالوعية الادخارية في البنوك العاملة في مصر وتقديم مقترحات لمنتجات جديدة مثل الصكوك التمويلية و تطوير منتجات قائمة مثل صناديق الاستثمار و قياس مدى إمكانية التوجه لسوق رأس المال, و ذلك للتمكن من مواكبة التغيرات الاقتصادية في ظل توجه سعر الفائدة للإنخفاض, ولجذب شريحة جديدة من العملاء, والحفاظ على معدلات ربحية هذه البنوك, ومشاركة القطاع المصرفي في البرنامج التنموي للدولة من خلال تمويل مشروعات تنموية ذات جدوى اقتصادية تدفع معدلات النمو الاقتصادي و تحد من الضغوط التضخمية.

### الأدبيات السابقة:

**1- دراسة احمد السعيد (2005): معدلات الفائدة التوازنية في مصر في ضوء اقتصاد السوق.**  
تناول الباحث تأثير تحرير سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية في مصر, فأوضح أن أهمية الادخار تتبلور في تمويل الاستثمار وتبرز أهمية القطاع المصرفي لأنه يُعتبر أحد أهم قنوات الادخار الرئيسية لما له من دور كبير في تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية. كما أشار الباحث لوجود علاقة ايجابية بين سعر الفائدة الحقيقي وحجم المدخرات أي ان حجم المدخرات يزداد مع وجود أسعار فائدة موجبة, وأضاف أن الالوعية الادخارية الأطول أجلاً تتأثر بسعر الفائدة أكثر من الودائع الأقصر أجلاً, وأكد أن تحرير سعر الصرف مع تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة أدى الى زيادة الأهمية النسبية للودائع بالعملة المحلية عنها بالعملة الأجنبية حيث ارتفع معدل الودائع بالعملة المحلية مع ارتفاع سعر الفائدة بسبب تحول المدخرات بالعملة الأجنبية الى العملة المحلية. كما توصل الى أنه مع اتجاه اسعار الفائدة للانخفاض منذ عام 1991 من 20,6% الى 13,27% عام 2004 أدى الى زيادة الاستثمارات وخاصة في القطاع الخاص الذي كان له أثر ملحوظ في فترة التحرر الاقتصادي حيث ارتفع إجمالي الاستثمار المحلي من 20164 مليون جنيه عام 1991 الى 78100 مليون جنيه عام 2004. كما تحدث الباحث عن أن ارتفاع معدلات التضخم تشكل عبء على مقدرة الجهاز المصرفي بسبب انخفاض

سعر الفائدة وظهور أشكال أخرى من الادخار العيني وأكد أنه يجب ان يكون معدل العائد على المدخرات أكبر من معدل التضخم.

## 2- دراسة رشدي (2019): أثر تحرير وتطوير الجهاز المصرفي المصري على استراتيجية التنمية في مصر.

تناول الباحث أثر تحرير وتطوير الجهاز المصرفي من خلال إخضاع أسعار موارده المالية مثل سعر الفائدة وسعر الصرف لقوى السوق على استراتيجية التنمية في مصر من خلال دراسته للفترة من 1991 الى 2008, فتوصل الى تراجع معدل الاستثمار مع زيادة سعر الفائدة من 23,5% للعام المالي 1990/1989 الى 22,9% للعام المالي 1991/1990 ذلك مع بداية تطبيق الحكومة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي. كما اشار الباحث الى ان سياسة السقوف الائتمانية فشلت في احتواء الضغوط التضخمية ولذلك الغت السلطات النقدية هذه السياسة. أوضحت الدراسة أيضاً ان سياسات التحرير الاقتصادي أدت الى تحرير في القطاع المصرفي و ذلك بسبب المتغيرات التي حدثت في الأسواق المالية و النقدية مثل تراجع معدل نمو الودائع و القروض لدى البنوك و تراجع معدلات الربح التي تنتج من النشاط التقليدي للبنوك مما أدى الى السماح للبنوك بتنوع عملياتها و الأوعية المقدمة منها مثل انشاء صناديق الاستثمار و إصدار شهادات الابداع و السماح للبنوك بحيازة الأوراق المالية مثل الأسهم و السندات, لكنه رأى أن صناديق الاستثمار في مصر تُعد أداة لتوظيف الاموال أكثر منها صناديق استثمار. لكن الباحث يرى أن فكرة التحرر الهيكلي لا تناسب الاقتصاد المصري كثيراً حيث ان معظم البنوك في مصر لم تعاني من قصور في حجم الموارد المالية بل لديها حجم كبير من الموارد المُعطلة كما أنه لا توجد مؤسسات مالية غير مصرفية تُعد منافس قوي للبنوك, كما يرى الباحث أن الوضع في الاقتصاد المصري يستلزم تركيز الموارد المالية في مجالات استثمارية و انتاجية تدفع عجلة التنمية, و ذلك لأنه رأى ان البنوك قد أتجهت اتجاهاً كثيفاً للتجزئة المصرفية مثل التمويل الاستهلاكي و ذلك بحافز الربح فأصبحت توظف جزءاً من اموالها مجالات غير تنموية.

## 3- دراسة الصاوي (2016): صكوك الاستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية.

استخدم الباحث المنهج الاستنباطي في البحث لتوضيح اهمية صكوك الاستثمار للتخلص من الازمات الاقتصادية ودورها في التنمية الاقتصادية, ولقد اعتبر الباحث ان صكوك الاستثمار تُعد من التضخم وذلك لانها تعتبر استثمار حقيقي ويتم استثمار الارباح الغير موزعة في زيادة رأس مال المشروع. اوضح ايضاً ان لصكوك الاستثمار أثر هام في التنمية الاقتصادية وذلك لانها تلعب دور الوسيط بين المدخرين الذين لا يستطيعون استثمار اموالهم ومن يمتلكون الخبرة, وأكد ان أهميتها تنبع من انها تقوم على استثمارات حقيقية بدلا من الفائدة المضمونة التي تجعل هناك زيادة في حجم الورق المالي ولا يكون مرتبط بالإننتاج مما قد يسبب ازمات اقتصادية, وتبين ذلك من توجه سعر الفائدة للصفر في بعض الدول عقب الازمة العالمية في 2008 وذلك للخروج من الازمة. لذلك يعتبر الكاتب ان صكوك الاستثمار يمكنها ان تحقق طفرة في النمو الاقتصادي من خلال تمويل مشروعات انتاجية واستثمارية هامة, حيث تعمل على جذب المدخرات وتجعلها تدخل في دروة التنمية وعجلة الانتاج وبالتالي رفع معدلات الاستثمار. أضاف الباحث أن البنوك اعتمدت على التمويل قصير الاجل ولم تقدم

جديداً مما أدى الى أن يتجه الفكر الاقتصادي نحو أسواق المال التي تقدم تمويل متوسط وطويل الأجل, وأكد على مقدرة الصكوك على القيام بهذا الدور لتنوع اجالها بين القصير والمتوسط والطويل الاجل ولانها لا تتعامل بسعر الفائدة وبالتالي لا تتعرض للمخاطر التي تنتج عن سعر الفائدة, وبذلك تناسب جميع فئات العملاء. كما أضاف أن الحكومة يمكن ان تعتمد عليها في تمويل مشروعات البنية التحتية بدلاً من الاعتماد على الدين العام لانها تفيد المستثمر والمصدر معاً حيث يقوم المال بدورته الكاملة في خدمة المجتمع.

#### **4- دراسة لجهاد فيصل (2019): صناديق الاستثمار وانعكاسها على بعض مؤشرات الاسواق المالية**

دراسة المملكة العربية السعودية وامكانية تطبيقها في العراق من للمدة من 2000-2017.

أوضحت الدراسة دور صناديق الاستثمار في تعزيز كفاءة الاسواق المالية السعودية وإمكانية تطبيقها في العراق, وأشار الباحث أن صناديق الاستثمار تلعب دوراً هاماً في جذب المدخرات وتوجيهها نحو الاسواق المالية مما ينعكس على معدلات نمو الاقتصاد الوطني بشكل ايجابي في ظل الازمات المالية التي قد تشكل خطراً على المستثمرين, وذلك لان مخاطر صناديق الاستثمار محدودة بالمقارنة بالعائد المجزى لها. أوضح الباحث ان صناديق الاستثمار تعمل على توسيع قاعة المتعاملين داخل أسواق الاوراق المالية وخاصة في البلدان النامية والاسواق الناشئة مما ينعكس على حجم التداولات ونشاط السوق بشكل ايجابي, وبذلك تمكن صغار المستثمرين من تنويع محافظهم الاستثمارية واستغلال مدخراتهم في مجالات الاستثمار وبالتالي تحقق فائدة مزدوجة للمستثمر والاقتصاد. كما أشار ان صناديق الاستثمار تساعد على الحد من التضخم وذلك من خلال سحب السيولة النقدية من الافراد واستغلالها في مشاريع انتاجية. لقد رأى الباحث ان صناديق الاستثمار أفضل بمقارنتها بفوائد البنوك وذلك لما لها من ارباح رأسمالية تنتج من الفرق بين القيمة الاسمية والسوقية بالإضافة للأرباح الموزعة, كما ان صناديق الاستثمار يمكن أن تستخدمها البنوك كأوعية استثمارية توظف بها السيولة النقدية الفائضة. وتوصل الباحث من خلال التحليل الذي قام به الى وجود علاقة ارتباط قوية موجبة بين كل من اجمالي عدد الصناديق وعدد المشاركين في الصناديق ومؤشر القيمة السوقية اي انه كلما ازداد عدد الصناديق في السوق وازداد عدد المشاركين يؤدي ذلك الى زيادة مؤشر القيمة السوقية.

### **الفصل الأول: سعر الفائدة وسياسات الإصلاح الاقتصادي:**

#### **أولاً: مفهوم سعر الفائدة:**

سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه المقترضون مقابل استخدامهم الأموال المقترضة لفترة زمنية معينة ويعد تكلفة عندما تدفعه المصارف على الودائع المصرفية بينما يعتبر إيراد عندما تحصل عليه من القروض التي تمنحها. ويُعبر سعر الفائدة عن تكلفة الفرصة البديلة عندما يتم الاحتفاظ بالمدخرات في صورة أرصدة نقدية, ويعني مقدار التضحية التي يتم تحمُّلها مقابل الاحتفاظ بالأموال وعدم إقراضها. وهناك نوعين من سعر الفائدة ويوجد فرق بينهما هما:

سعر الفائدة الإسمي: هو السعر المتعارف عليه في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

سعر الفائدة الحقيقي: هو سعر الفائدة الأسمي مطروحاً منه التضخم. ويحدد البنك المركزي سعر الفائدة بناءً على عدة عوامل مثل التضخم والركود والنمو الاقتصادي, كما أن سعر الفائدة يختلف حسب عدة عوامل كفترة الاستحقاق ودرجة السيولة والمخاطرة لذلك فإن سعر الفائدة على الودائع والأوعية يختلف عن سعر الفائدة على السندات ويختلف عن سعر الفائدة على القروض..... الخ (منصور 3-4).

### ثانياً: وظائف سعر الفائدة:

إن سعر الفائدة مؤثر هام على الادخار والاستثمار حيث أنه عند ارتفاع معدلات الفائدة يشجع ذلك الأفراد على الادخار بينما يؤدي ذلك الى ارتفاع تكلفة الإقتراض بغرض الاستثمار مما يؤدي الى إنخفاض معدل الاستثمار بينما يحدث العكس في حالة إنخفاض سعر الفائدة. وفيما يلي سنوضح وظائف سعر الفائدة وهي:

- 1- يعمل سعر الفائدة على الحفاظ على تدفق الأموال من القطاعات التي لديها فائض لتلك التي لديها عجز مما يؤدي الى تشجيع الاستثمار في المشروعات التنموية و زيادة الإنتاج وبالتالي تقليل معدلات التضخم و البطالة, كما أنه يؤثر على تدفق الأموال بين الدول تجاه الدول التي يرتفع بها سعر الفائدة.
- 2- يتمكن سعر الفائدة من تحقيق التوازن في سوق النقود حيث أنه من العوامل الأساسية التي تحدد الطلب على النقود.
- 3- يُعتبر سعر الفائدة أداة يستخدمها البنك المركزي لتصويب الإختلالات التي تحدث في الاقتصاد في حالات التضخم و الركود فعلى سبيل المثال في حالات الركود يقوم بتخفيض سعر الفائدة لتشجيع الاستثمار (منصور 5).

### ثالثاً: أثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية:

فيما يلي سنتناول أثر سعر الفائدة على كل من الادخار والاستثمار والتضخم وعلاقة الفائدة بالتضخم.

#### **1- معدلات الفائدة والادخار:**

إن أهمية الادخار تكمن في تمويل الاستثمار الذي يؤدي الى زيادة معدلات النمو الاقتصادي, وتبرز أهمية القطاع المصرفي لأنه يُعتبر أحد أهم القنوات الرئيسية للادخار لما له دور كبير في تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية ولأنه يقدم أوعية ادخارية لجميع القطاعات. ولقد اختلفت آراء الاقتصاديين حول حساسية الادخار لسعر الفائدة فتوجه البعض أن لسعر الفائدة أثر مباشر على الادخار بينما أشارت بعض الآراء أن لدخل الفرد تأثير أكبر من سعر الفائدة على الادخار, ولكن في الواقع أكدت الدراسات أن معدل الادخار يزداد كلما ازدادت معدلات الفائدة الموجبة وهي التي تعتمد على التغيير في معدلات التضخم بحيث يكون سعر الفائدة أكبر من معدل التضخم. ويرى بعض الاقتصاديون أنه كلما انخفضت معدلات الفائدة يقل معدل الادخار حيث أن الأفراد في هذه الحالة يفضلون الاستهلاك عن الادخار الذي يعني تأجيل الاستهلاكهم حيث

أن العائد على المدخرات يكون غير مغري، بينما يرى البعض الآخر أن إنخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة المدخرات حيث أن انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة الاستثمار والدخل القومي وبالتالي زيادة دخول الأفراد مما يدفعهم للادخار وبالتالي يرى هذا الفريق أن زيادة سعر الفائدة يؤثر على المدخرات تأثيراً سلبياً. ويتضح أن الأوعية الادخارية الأطول أجلاً تتأثر بسعر الفائدة أكثر من الودائع الأقصر أجلاً.

## 2- معدلات الفائدة والاستثمار:

يرى بعض الاقتصاديون أن تحرير سعر الفائدة ليس له أثر كبير على الاستثمار حيث أن معظم المشروعات الاستثمارية تكون ممولة ذاتياً كما أن الفوائد المدفوعة على قروض الاستثمارات لا تشكل سوى نسبة ضئيلة من التكلفة الإجمالية للإنتاج. بينما يرى البعض الآخر أن لسعر الفائدة أثر كبير على حجم الاستثمار حيث أن الاستثمارات تعتمد على التمويل المصرفي بشكل كبير، كما أكدوا "أن التقلبات الاقتصادية ليست ظاهرة نقدية بحتة في جوهرها لكن سياسة سعر الفائدة تلعب دوراً هاماً في زيادة حدتها" (9). حيث أن البنوك عندما تخفض سعر الفائدة تشجع المستثمرين على التوسع في السلع الاستثمارية وسحب الموارد من الإنتاج الاستهلاكي ويكون ذلك ادخار إجباري للمجتمع حيث يتغير دخله الحقيقي نتيجة زيادة أسعار السلع الاستهلاكية ويزداد الطلب على السلع الاستثمارية مرة أخرى، وبعد فترة زمنية عندما تجد البنوك أنها بالغت في الاقتراض ترفع سعر الفائدة مما يؤدي إلى الانكماش في النشاط الاقتصادي (السعيد 88-91) ، (منصور 9).

## 3- معدلات الفائدة والتضخم:

إن التضخم هو ارتفاع مستمر للمستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى إنخفاض في القوة الشرائية للعملة و يُعتبر سعر الفائدة من أهم الوسائل الغير مباشرة للسياسة النقدية التي تستخدم لمعالجة التضخم من خلال ما يعرف بسياسة سعر الخصم و الذي يُعرف بأنه سعر الفائدة على الأموال التي يقرضها البنك المركزي للبنوك التجارية لتغطي إحتياجاتها من السيولة، فعندما يقوم البنك المركزي برفع سعر الخصم مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة أي رفع تكلفة الاقتراض و ذلك يؤدي إلى إنخفاض الاستثمار، و بالتالي ينخفض حجم الانفاق مما يقلل من الضغوط التضخمية. لكن ارتفاع معدلات التضخم أيضاً تشكل عبء على مقدرة الجهاز المصرفي في تعبئة المدخرات اللازمة لرفع معدلات الاستثمار بسبب إنخفاض سعر الفائدة الدانئة عن معدلات التضخم و ظهور اشكال أخرى من الادخار العيني مثل شراء الذهب و العقارات و الأراضي مما قد يؤدي إلى هروب رؤس الاموال للاستثمار في هذه الأنشطة الغير شرعية (منصور 7) (السعيد 95-96) .

#### 4- علاقة الادخار بالتضخم:

بما أن زيادة معدل التضخم يؤدي الى إنخفاض القوة الشرائية وبالتالي قد يؤثر على الادخار بالسلب لأن معظم الافراد سيوجهون دخولهم الى الإستهلاك وذلك لإشباع رغباتهم الأساسية ولذلك فإن هناك علاقة قوية بين التضخم والادخار. كما أنه يجب أن يكون معدل العائد على المدخرات أكبر من معدل التضخم لتشجيع الافراد على الادخار (شريط 53).

### رابعاً: النمو الاقتصادي وسياسات التحرير الاقتصادي:

فيما يلي سنتناول تعريف كل من النمو الاقتصادي والتحرير الاقتصادي وأثره على الاقتصاد المصري.

#### 1- النمو الاقتصادي:

إن النمو الاقتصادي له مدلول اقتصادي واجتماعي حيث يعكس مدى تحسن رفاهية الأفراد في المجتمع ويوضح طبيعة الأداء الاقتصادي مما يساعد في تحديد مسار الاقتصاد القومي. ويعرف النمو الاقتصادي بأنه نسبة الزيادة في إجمالي الناتج المحلي مما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي أو الزيادة المستمرة في كمية السلع والخدمات لمدة سنة وبذلك فإنه يعني الزيادة في الدخل الحقيقي. و يعتبر رأس المال من أهم العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي و تراكم رأس المال الذي هو مقدار السلع الرأسمالية في الاقتصاد يتعلق بشكل مباشر بحجم الادخار ( منصور 25).

#### 2- التحرير المصرفي مفهومه وجوانبه:

إن مفهوم التحرير المصرفي يعني تخفيف القيود المفروضة على المؤسسات المالية وتحرير أسعار الفائدة واسعار العمليات المصرفية وتركها لقوى السوق (العرض والطلب) , مما يؤدي الى إعطاء استقلالية للبنوك في إدارة انشطتها وإلغاء القيود المفروضة على القطاع المصرفي. ولقد ظهر مصطلح التحرير المصرفي لأول مرة عام 1973م في مؤلفات MC Kinon and Shaw. ويعتبر تطبيق سياسات التحرير في الدول النامية حل مثالي لتحسين الأنظمة المالية في هذه الدول, ولقد أثبتت الدراسات أن تطبيق التحرير الاقتصادي يؤدي الى تحفيز الادخار الذي يؤدي الى زيادة الاستثمارات التنموية. وهناك جوانب أساسية للتحرير المصرفي وهي:

أ- **تحرير سعر الفائدة:** ويعني عدم وضع رقابة أو سقف علنيا لأسعار الفائدة وتركها تتحدد وفقاً لقوى السوق (العرض والطلب) , ويعد تحرير سعر الفائدة هو أولى خطوات إتباع برنامج الإصلاح الاقتصادي والمصرفي.

ب- **تحرير الاقراض:** وهو عدم وضع سقف ائتمانية على القروض الممنوحة لقطاعات معينة وعدم قيام الدولة بتوجيه التمويل الائتماني الى قطاعات معينة وتحديث سياسة تحرير القروض بشكل تدريجي حتى تصل الى التحرير الكامل.

ت- **خفض معدل الاحتياطي الإجباري:** وذلك يعني تخفيض معدل الاحتياطي المفروض من البنك المركزي على البنوك التجارية والذي يُحد من نسبة القروض التي تمنحها البنوك (سنوسي , زناخي 140-143).

### 3- سياسات التحرير الاقتصادي في مصر:

أما بالنسبة لسياسات التحرير الاقتصادي و المصرفي في مصر فقد بدأت مصر لأول مرة بإتباعها في عام 1991 م. و لقد كانت مصر قبل ذلك تعاني من سياسات الكبت المالي التي أدت الى تثبيط التراكم الرأسمالي و من ثم إنخفاض معدلات النمو الاقتصادي, حيث أن وجود معدلات فائدة إسمية منخفضة أدى الى أن تكون معدلات الفائدة الحقيقية سالبة مما أدى بدوره الى إنخفاض معدلات الادخار كما أدى الى زيادة الطلب على الدولار كمستودع للقيمة مقابل الجنيه فيما سُمي بظاهرة الدولار , و تم وضع قيود على دخول النشاط المصرفي مما أدى الى ضعفه و إنعدام المنافسة. و لقد تم فرض نسبة سيولة مرتفعة بلغت 30% من قيمة الودائع لدى البنوك مما أدى الى ارتفاع السيولة, كما وصلت نسبة الاحتياطي المفروض من البنك المركزي على البنوك الى 50% و كانت توجه نسبة كبيرة من الائتمان بلغت 80% الى القطاع الحكومي مما أدى الى عدم الكفاءة في توزيع الائتمان. وعندما اتبعت مصر سياسات التحرير قامت بتحرير سعر الفائدة مما أدى الى ارتفاع معدلات أسعار الفائدة على الودائع في مصر بشكل كبير حتى وصلت الى 23% نتيجة تنافس البنوك لجذب المدخرات ولكن بعد فترة حدث إستقرار في أسعار الفائدة وتراجعت عند مستوى 10% و 14% وساعد في ذلك إنخفاض معدلات التضخم. كما تم إستخدام أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة وتم الغاء السقوف الائتمانية عام 1992م ونتيجة لذلك أرتفع الإقراض الى حوالي 42% في الفترة من (1991م-2000م) مقارنة بنسبة 28% في الفترة من (1975م-1990م) (سنوسي , زناخي 143-145).

و لقد بدأت مصر مرة أخرى في اتباع سياسات التحرير الاقتصادي في إطار اتفاقيتها مع صندوق النقد الدولي التي حصلت بموجبها على قرض بمبلغ 12 مليار دولار على مدار 3 سنوات لدعم برنامج الإصلاح الاقتصادي حيث قامت بتحرير سعر الصرف في نوفمبر 2016م و أصبح يتحدد وفقاً لآليات العرض و الطلب و كانت النتيجة إرتفاع سعر الصرف للدولار الامريكي مقابل الجنيه المصري من حوالي 8,8 جنيهاً للبيغ الى حوالي 18,1 جنيها عقب التعويم و لكن بعد فترة أخذ الوضع في التحسن حيث إنخفض سعر الدولار الامريكي مقابل الجنيه حيث وصل بنهاية يونيو 2020 الى حوالي 16 جنيهاً للبيغ. ولقد وجهت الدولة السياسة النقدية لها في حينها على السيطرة على معدلات التضخم وذلك من خلال السيطرة على الائتمان. كما تم إصدار شهادات بنسبة 20% وذلك لسحب السيولة من أيدي الأفراد والسيطرة على معدلات التضخم وأدى ذلك وقتها الى تحويل جزء كبير من مدخرات الأفراد بالعملة الاجنبية الى الجنيه المصري. و لكن في الوقت الحالي و مع إنخفاض معدلات التضخم بشكل ملحوظ حدث إنخفاض في أسعار الفائدة عدة مرات و كان آخر تخفيض لها عندما قام البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة بمقدار 300 نقطة أساس في مارس 2020 ليصبح سعري عائد الإيداع والإقراض لليلة واحدة وسعر العملية الرئيسية عند مستوى 9,25% و 10,25% و 9,75% على الترتيب، وسعر الائتمان والخصم عند مستوي 9,75% في خطوة تشجيعية للائتمان و لدعم النشاط الاقتصادي و ذلك في إطار مواجهة التداعيات السلبية لفيروس كورونا المستجد COVID-19. كما تم إصدار شهادات دخل ثابت بسعر عائد 15% في بنكي الأهلي المصري ومصر وذلك لجذب المدخرات بالعملة المحلية وحتى لا يحدث هروب لرؤس الأموال في ظل الأزمة وأيضاً لإستخدام الأموال التي تم

جمعها من الشهادات لدعم البورصة والاستثمارات حتى يُخفف ذلك من الأثر السلبية التي يمكن أن تحدث للاقتصاد في إطار أزمة فيروس كورونا المستجد.

السنة	متوسط سعر الفائدة على الإيداع سنوياً	متوسط سعر الفائدة على الإقراض سنوياً
2015	8,8%	11,6%
2016	9%	13,6%
2017	12,2%	18,2%
2018	12,8%	16,7%
2019	11,6%	14,7%
2020	9,8%	5,3%

جدول (1): من إعداد الباحث- بالاعتماد على بيانات البنك المركزي المصري.

السنة	الاستثمار المحلي الإجمالي (بالمليار جم)	الإجمالي للأستثمارات الاستثمارية (بالمليون جم)	العام للأستثمارات القطاع الخاص	الإدخار المحلي الإجمالي (بالمليار جم)
2015	349,2	333709,3	185,9	142
2016	407,5	392038,9	210,6	148,6
2017	530	514309	213,5	61,9
2018	739,1	721127,6	250,7	275,2
2019	969,3	922499,8	484,2	530,8

جدول (2): من إعداد الباحث- بالاعتماد على بيانات مجلس المعلومات ودعم اتخاذ القرار مجلس الوزراء.

يوضح الجدول رقم (1) متوسط أسعار الفائدة للإيداع والإقراض للفترة 2015 حتى النصف الأول من 2020 ويتضح لنا اتجاه أسعار الفائدة للإنخفاض بما يعزز السياسات الإصلاحية التي تتبعها الدولة والتي من أهمها إتجاه أسعار الفائدة المحلية للإنخفاض لتشجيع الاستثمار. ويوضح لنا الجدول رقم (2) الاستثمار المحلي الإجمالي بالمليار جم والذي يوضح قيمة الإضافات التي تضاف الى الأصول والإصلاحات الجوهرية التي تزيد من عمر الآلات ويتضح أن المعدل متزايد على مدار الفترة وبلغ معدل النمو للعام 2019م 31,14% عن العام السابق حيث بلغ 969,3 مليار جم, كما حدث تتطور بالزيادة أيضاً في قيم الإجمالي العام للإستثمارات الاستثمارية والذي يُعبر عن الإضافات للطاقة الإنتاجية أي ما تم إنفاقه على تنفيذ مشروع. كما نجد أن هناك تتطور ملحوظ وطفرة في قيم الاستخدامات الاستثمارية لقطاع الأعمال الخاص والذي يوضح مجموع الأموال المنفقة على الاستثمار في قطاع الأعمال الخاص, حيث بلغت قيمتها 484,2 مليار جم في عام 2019م بمعدل نمو قدره 93,1% عن



العام 2018م، ومن المعروف أن قطاع الأعمال الخاص يعتمد بشكل كبير في التمويل على الإقتراض مما يؤكد أن إنخفاض سعر الفائدة قد أثر بشكل إيجابي على هذا القطاع. أما بالنسبة لمعدلات الادخار فنجد أن هناك زيادة في قيمة إجمالي الادخار المحلي حيث بلغت قيمته 530,8 مليار جم في عام 2019م بمعدل نمو قدره 92,8% عن العام السابق 2018م، وبذلك نجد أن إنخفاض معدلات الفائدة لم يؤثر على معدلات الادخار وقد يكون من أسباب ذلك إنخفاض معدلات التضخم.

## خامساً: أسباب عزوف الأفراد عن الادخار داخل الجهاز المصرفي وآليات تحفيز

### الادخار:

ترجع أهمية الجهاز المصرفي للوظائف التي يقوم بها من خلال الوساطة بين وحدات الفائض و العجز و تعبئة المدخرات و ذلك لتوجيهها للاستثمارات و بالتالي زيادة الانتاج و زيادة معدلات نمو الدخل القومي، و هذه الوظيفة هي التي تبين مدى كفاءة الجهاز المصرفي للمحافظة على استقرار الاقتصاد الكلي. و فيما يلي سنطرح اهم العوامل التي تؤدي الى عزوف بعض الافراد عن الادخار داخل الجهاز المصرفي و الآليات التي تؤدي الى تحفيز الادخار

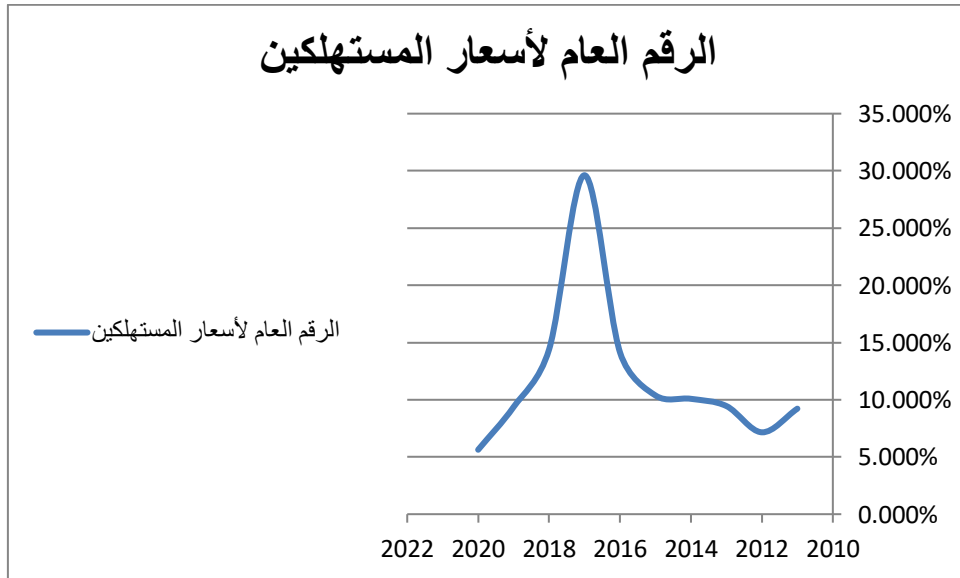
#### **1- اسباب عزوف ذوي الفوائض المالية عن الادخار داخل القطاع المصرفي:**

**أ- ضعف معدلات سعر الفائدة:** تفرض السلطات النقدية في بعض الاحيان معدلات فائدة منخفضة كما حدث في الفترة السابقة بعد اتجاه الدولة لتحرير سعر الفائدة، وذلك لتشجيع الاستثمار في بعض القطاعات والتشجيع على الإقتراض أو لتمويل عجز الموازنة عن طريق طرح سندات حكومية بسعر فائدة منخفض أو تمويل بعض المشروعات الحكومية بفائدة منخفضة. وقد يؤدي ذلك الى هروب رؤوس الاموال والمدخرات الى الخارج وعدم وجود حافز للادخار المحلي، بالإضافة الى رغبة العملاء في بعض الاحيان الى تفضيل الإستهلاك الحالي على الادخار بسبب إرتفاع معدلات الأسعار مما يؤدي الى انخفاض القوة الشرائية للمدخرات في المستقبل (سلامي , بن تفات 230).

**ب- ارتفاع معدلات التضخم:** إن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي الى عزوف المدخرين عن الادخار كما أن المدخرات تفقد قيمتها لأن قدرتها على شراء السلع والخدمات في المستقبل يقل ولذلك اتبعت الدولة بعض السياسات غير مباشرة عقب تحرير سعر الصرف واتباع سياسات الإصلاح الاقتصادي للسيطرة على معدلات التضخم , مثل سحب السيولة وإصدار شهادات بعائد 20% وذلك لتشجيع الافراد على الادخار وجذب المدخرات وحتى لا يحدث تآكل للأموال نتيجة التضخم (سلامي , بن تفات 230).

السنة	معدل التضخم (الرقم العام لأسعار المستهلكين)
2011	%9.221
2012	%7.154
2013	%9.448
2014	%10.080
2015	%10.375
2016	%14.130
2017	%29.616
2018	%14.397
2019	%9.372
2020	%5.631

جدول (3): متوسط معدلات التضخم- من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك المركزي المصري.



شكل (1): معدلات التضخم- من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول السابق.

ويتضح من الجدول والشكل السابق إرتفاع معدلات التضخم عقب قرار التحرير بصورة كبيرة حيث وصل متوسط معدلات التضخم الى 29,61% في عام 2017م ولكن مع القرارات التي اتخذها البنك المركزي التي أدت الى سحب السيولة وتقليل الائتمان إنخفض متوسط معدل التضخم الى 14,39% عام 2018م وأستمر في الانخفاض حيث بلغ 9,37% عام 2019م ووصل الى 5,63% في النصف الأول من 2020.

**ت- عدم وجود اوعية ادخارية متعددة وجديدة:** إن الإفتقار الى وجود اوعية ادخارية متنوعة تتناسب مع رغبات شريحة كبيرة من الأفراد كما أن عدم ملائمة المناخ الاستثماري يؤدي الى عدم القدرة على تعبئة المدخرات وخاصة المدخرات المتوسطة وطويلة الاجل والتي هي المورد الاساسي لعمليات الاستثمار, ولذلك يجب على البنوك العاملة في القطاع المصرفي وضع إستراتيجية لجذب المدخرات لتوجيهها لاستثمارات تنموية من خلال إعادة هيكلة الاوعية الادخارية التي تقدمها لعملائها.

**ث- تدني الخدمات المصرفية وضعف الكثافة البنكية:** ولكن هذا العامل بدء في الانحصر في الفترة الاخيرة حيث زادت الكثافة البنكية من خلال وجود عدد كبير من الفروع على مستوى الجمهورية للبنوك العاملة في مصر والتي يبلغ عددها حوالي 38 بنكاً, حيث وصل عدد فروع بنك مصر الى 700 فرع بينما بلغ عدد فروع البنك الاهلي المصري الى 510 فرعاً و4500 ماكينة صراف آلي.

**ج- جمود العمليات المصرفية والبيروقراطية:** وذلك من خلال بطء الإجراءات وكثرة الأوراق والمستندات المطلوبة, ولكن تم تسهيل الكثير من الاجراءات وذلك لجذب شريحة كبيرة ومتنوعة من العملاء للتعامل مع القطاع المصرفي, بالإضافة الى المبادرات التي يقوم بها البنك المركزي مثل الشمول المالي ذلك لإستقطاب الأفراد للتعامل مع القطاع المصرفي وجذب المدخرات وقد بلغت نسبة 33% من المصريين لديهم حسابات بنكية حتى عام 2019 وفقاً للبنك الدولي.

**ح- عدم استخدام البنوك للتكنولوجيا:** إن عدم استخدام التكنولوجيا الحديثة والخدمات السريعة قد يؤدي الى عزوف شريحة من العملاء وخاصة رجال الأعمال عن الخدمات البنكية, وقد حدثت تطورات كبيرة في خدمات الإنترنت البنكي والموبايل البنكي من خلال تطبيقات الموبايل التي اتاحت للعملاء فرصة التعامل على حساباتهم والقيام بالتحويلات وعدد كبير من المعاملات من المنزل في دقائق معدودة.

**خ- الكفاءة البشرية:** إن القطاع المصرفي يشهد العديد من التطورات السريعة وظهور وظائف وأدوار جديدة, مما يؤدي الى ضرورة التطوير وتعزيز مهارات العاملين به من خلال وسائل التعلم الحديثة وذلك لمواكبة التقدم التكنولوجي وتقديم خدمات مصرفية ذات جودة عالية.

**د- ضعف تطور البورصة:** إن البورصة نظام هام لتجميع الفوائض المالية من الوحدات الاقتصادية التي لديها فائض وإعادة توزيعها على الوحدات الاقتصادية التي تعاني من العجز بالإضافة الى قدرتها على تخصيص الموارد وذلك لأنها تقدم أدوات مالية متنوعة تناسب مختلف المدخرين.

**ذ- ضعف القدرة الادخارية للأفراد:** وذلك قد يكون بسبب ضعف الأجور ووجود شريحة كبيرة من المجتمع تحت خط الفقر, كما أن تحرير سعر الصرف وتعويم الجنيه قد أدى الى إرتفاع أسعار السلع والخدمات وإنخفاض القوة الشرائية للأفراد مما أدى الى صعوبة الادخار لدى بعض الشرائح.

**ر- معوقات اجتماعية وثقافية:** مثل الأمية وغياب الثقافة المالية, وتوجه الدولة إهتماماً كبيراً للتعليم في الوقت الحالي حيث اعتُبر عام 2019 هو عام التعليم بمصر (سلامي , بن نفات 231-235).

## 2- آليات تحفيز الادخار ووسائل جذب الودائع المصرفية:

أ- **تقديم عائد مجز على المدخرات:** وذلك من خلال وجود سعر عائد موجب يُحفز الأفراد على الادخار بحيث يكون أعلى من معدلات التضخم, وذلك من خلال تحرير معدل الفائدة ليصبح وفقاً للعرض والطلب مما يؤدي الى زيادة معدلات الادخار وتوجيهها لتمويل المشروعات التنموية لتحقيق جدوى اقتصادية.

ب- **مكافحة التضخم:** وذلك من خلال إتباع الدولة لبعض السياسات لمكافحة التضخم من خلال آليات السياسة النقدية وهي:

- **سعر إعادة الخصم:** بما أن سعر الخصم هو تكلفة الإقراض من البنك المركزي وبذلك يتم التأثير في كل من سعر الفائدة وحجم الأرصة النقدية لدى البنوك التجارية, حيث يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم وبالتالي ترتفع تكلفة الائتمان المقدمة من البنوك وبالتالي يقل كل من حجم الإقراض والنقود المتداولة في السوق وعرض النقود وبالتالي يتجه معدل التضخم الى الانخفاض.

- **عمليات السوق المفتوحة:** وذلك من خلال أن يقوم البنك المركزي ببيع بعض أو كل من الأوراق المالية الحكومية للأفراد, وبذلك يتم سحب السيولة وينخفض عرض النقود أو من خلال التأثير في أسعار الفائدة على السندات من خلال بيعها في سوق الأوراق المالية مما يؤدي الى إنخفاض أسعارها في السوق وارتفاع أسعار الفائدة عليها أي تزداد تكلفة الإقراض.

- **سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني:** وذلك من خلال أن يقوم البنك المركزي بزيادة الإحتياطي القانوني وبذلك يتم تقليل سيولة البنوك التجارية وبالتالي تنخفض قدرة هذه البنوك على الإقراض ويقل الطلب الكلي ويؤدي ذلك الى تخفيض حدة الضغوط التضخمية.

- **السياسات المباشرة للرقابة على الائتمان:** وذلك عن طريق الإقناع الأدبي والمعنوي للبنوك التجارية من خلال إرشادات يُقدمها البنك المركزي بتخفيض حجم الائتمان, وذلك دون أن تكون هذه الإرشادات في صورة أوامر وتعليمات مُلزِمة يتعرض من يخالفها لعقوبات يفرضها المركزي.

ت- **ابتكار اوعية ادخارية و منتجات بنكية جديدة:** يجب على القطاع المصرفي إبتكار اوعية ادخارية جديدة و متنوعة لتتناسب مع كافة شرائح العملاء و لتلبية رغباتهم و ذلك لتعبئة الموارد و استخدامها في الاستثمارات التنموية مما سيكون له اثر جيد على الاقتصاد, و من ذلك إيلاء الاهتمام لمنتجات تعتمد على سوق الاوراق المالية مثل صناديق و صكوك الاستثمار و سنتحدث عن كل منهما بشكل مفصل في هذه الورقة البحثية, كما أنه من الممكن أن تستحدث البنوك اوعية ادخارية لا تعتمد على اسعار الفائدة و لكن يتم تقييم الأرصة بها على اساس الرقم القياسي للاسعار و ذلك حفاظاً على القوة الشرائية في ظل التضخم.

ث- **تطوير الخدمة المصرفية:** وذلك من خلال زيادة كثافة الشبكة البنكية من خلال فتح فروع جديدة للبنوك لخدمة الأماكن التي لا تصل اليها الخدمات البنكية وخاصة المناطق الريفية والمحافظات لتسهيل وصول الخدمات البنكية للمواطنين, وكذلك إستخدام أساليب التكنولوجيا الحديثة من خلال توفير الأنظمة الحديثة لزيادة سرعة و دقة العمليات المصرفية وتوفير الوسائل الحديثة مثل الأنترنت والموبايل البنكي والمحافظ الذكية وذلك لجعل الخدمات المصرفية تصل الى عدد أكبر من الافراد وبصورة أسرع. وقد ظهرت الحاجة الى هذه الوسائل خلال الأزمة الأخيرة لفيروس كورونا المستجد (Covid-19) حيث حاجة

الأفراد لإتمام معاملتهم البنكية عن بُعد ومن المنزل. بالإضافة أنه يجب على الجهاز المصرفي الأهتمام بالعنصر البشري من خلال تنمية مهارات العاملين بالبنوك وذلك لأنهم من أهم مقومات التنمية.

**ج- ترسيخ مفهوم الثقة والأمان في الجهاز المصرفي:** أن توفر الاستقرار الاقتصادي والسياسي يؤدي الى زيادة ثقة الأفراد في الجهاز المصرفي وبالتالي زيادة الموارد المالية للمصارف وحجم الودائع ومن أمثلة ذلك ثقة الأفراد في البنوك السويسرية.

**ح- تشجيع فئة صغار المدخرين:** حيث تشكل هذه الفئة قاعدة عريضة من المدخرين ولها قابلية للنمو، ولذلك يجب على البنوك العاملة في القطاع المصرفي الأهتمام بها لما لها من أهمية ولتخفيض المخاطر من خلال توزيع الموارد على عدد كبير من الأفراد واستخدام تلك المدخرات في الاستثمار وذلك من خلال تطوير منتجات وواعية ادخارية تتوافق مع رغباتهم.

**خ- تطوير البورصة المصرية:** إن نمو البورصة وتطورها يعمل على تعبئة المدخرات وتوجيهها الى الاستثمارات مما يؤدي الى النمو الاقتصادي وإنتعاش الاقتصاد القومي وكلما كانت الفوائد على هذه الاستثمارات مرتفعة سيجذب ذلك المدخرين، ولذلك يجب محاربة السوق الموازي الغير رسمي الذي ينافس الاسواق المالية لأن هذه السوق الغير رسمية لا تخضع للمراقبة من قبل الدولة بالرغم من تحقيقها لأرباح كبيرة، ولذلك يجب على الدولة محاربتة أو ضمه الى السوق الرسمية. كما أن زيادة عدد الشركات المقيدة بالبورصة يؤدي الى تنوع فرص الاستثمارات للمدخرين وبالتالي جذب المزيد من المدخرات ويكون هناك تفعيل لدور البنوك في البورصة من خلال قيام البنوك بدور الوسيط حيث تقوم بتعبئة المدخرات من خلال الوعية التي تقدمها من خلال منتجات مثل صناديق وصكوك الاستثمار مما سيؤدي الى تحسين المناخ الاستثماري وتمويل مشروعات تنموية ذات جدوى اقتصادية (سلامي , بن نفات 236-245).

السنة	رأس المال السوقي بالمليار جم	إجمالي قيمة التداول بالمليار جم
2016	600	285
2017	800	296
2018	749,7	358,5
2019	708,3	409,72
2020	590	383,3

**جدول (4): من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البورصة المصرية.**

و يوضح الجدول السابق قيم كل من رأس المال السوقي و إجمالي قيمة التداول في البورصة المصرية منذ عام 2016م و حتى الربع الثاني من عام 2020م، و قد بلغت قيمة رأس المال السوقي 590 مليار جنيه مصري بزيادة قدرها 10,39% عن الربع الاول من نفس العام و إجمالي قيمة التداول 383.3 مليار جنيه مصري , و بالنسبة لعام 2019 فقد وصل رأس المال السوقي الى 708,3 مليار جم حيث إنخفض بمقدار 5,53% عن عام 2018 و ذلك بسبب أن هناك 12 شركة تم شطبها منذ عام 2018م و حتى ديسمبر 2019 بقيمة رأس مال قدره 59,09 مليار جم، و يتضح لنا من الجدول أن عام 2017م قد حقق طفرة في مؤشرات البورصة المصرية حيث وصل قيمة رأس المال السوقي 800 مليار جم

كما حدث تحسن ملحوظ في أداء المؤشرات الرئيسية فسجل المؤشر الرئيسي EGX30 ارتفاع بنحو 22% و احتل المرتبة الأولى عربياً.

وستتناول في الفصلين القادمين أمثلة لبعض الاوعية التي يجب أن تعطىها البنوك تركيز أكبر وتعمل على تطويرهم لجذب شريحة كبيرة من المدخرين وحتى تتناسب مع الميول المختلفة للعملاء.

## الفصل الثاني: صناديق الاستثمار:

لقد أثبتت صناديق الاستثمار أن لها أثراً واسعاً في تنشيط البورصة والأسواق المالية كما أن لها أثر جيد على النمو الاقتصادي وخاصة في الاقتصاديات الناشئة، وذلك لأنها تلعب دوراً هاماً في جذب المدخرات من صغار المستثمرين الذين لا يتمتعون بخبرة لإستثمار هذه المدخرات وذلك في ظل الأزمات المالية التي تشكل خطراً على المستثمرين، وذلك لقلّة المخاطرة في صناديق الاستثمار مقارنة بالعائد المجزي لها وستتناول في هذا الجزء من الدراسة صناديق الاستثمار تعريفها وانواعها ومزاياها ومخاطرها.

### أولاً: تعريف صناديق الاستثمار:

تعددت تعاريف صناديق الاستثمار ولكنها اتفقت في مضمونها وهي أن صناديق الاستثمار عبارة عن محافظ واوعية استثمارية في شكل وثائق تعمل على تجميع الفوائض المالية من الأفراد واستثمارها في مشروعات تنموية مما يترتب عليه ارتفاع مستويات النمو، كما أنها تشبه الاسهم حيث أنها تشارك في عمليات الصندوق ربح أو خسارة (الجيلحاوي 18).

### ثانياً: نشأة صناديق الاستثمار:

إختلف الباحثين حول تحديد مكان وزمان نشأة صناديق الاستثمار، ولكن يُعتبر بداية ظهورها في عام 1774م في هولندا عندما قام التاجر ابراهام فان كيتوينتش بتجميع أموال من الأفراد لعمل صندوق استثماري بسيط وبعدها قام الملك الهولندي وليام بإنشاء أول صندوق استثماري بشكل رسمي عام 1822م، وكان قد سبق هذا الصندوق أزمة مالية لذلك قام الملك بتجميع المدخرات من صغار المدخرين وذلك لإستثمارها في السندات الحكومية الأجنبية لدول مثل النمسا والمانيا وغيرها لتقليل نسبة المخاطرة. لكن هناك دراسات ترى أن بداية ظهورها كان في لندن عام 1868م تحت اسم "Foreign Colonial Investment Trust" وهو أول صندوق مغلق بالعالم وتم إعادة تنظيمه عام 1913م (الجيلحاوي 15).

وهناك دراسات أخرى تؤكد أن بداية ظهور فكرة الصناديق كان في اوروبا في عام 1870م في اسكتلندا عن طريق فكرة الصناديق المغلقة، حيث يقوم المدخرين بإيداع أموالهم بهذه الصناديق أو شركات إدارة الأموال لإستثمارها في البورصة، ثم ظهرت بعدها في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1924م على هيئة صناديق مفتوحة ذات رأس مال متغير. ولقد ازدهرت صناديق الاستثمار بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية حتى ظهر قانون ينظمها عام 1940م.

أما بالنسبة لصناديق الاستثمار في الدول العربية فكان بداية ظهورها في السعودية حيث تم إنشاء أول صندوق استثماري و هو " صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل" بواسطة البنك الأهلي التجاري عام

1993م، و أستمرت في الازدياد حتى بلغت 117 صندوقاً بنهاية عام 1999م. جاءت الكويت في المرتبة الثانية عربياً فقد ظهرت صناديق الاستثمار بها عام 1970م عندما صدر قرار بعدم طرح أسهم أو سندات للأكتتاب قبل الحصول على ترخيص من وزارة التجارة و الصناعة و ظهر أول صندوقين استثمار عام 1985م حتى صدر قانون إنشاء صناديق الاستثمار عام 1990م. إنتقلت فكرة صناديق الاستثمار بعد ذلك الى مصر وكان ذلك في عام 1994م عندما تم إنشاء صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الأمريكي الأول ثم بعد ذلك تم إنشاء صندوق بنك الاسكندرية واستمرت فكرة إنشاء الصناديق حتى الوقت الحالي، وتوالى إنشاء صناديق الاستثمار في الدول العربية بعد ذلك مثل المغرب 1993م ثم سلطنة عمان 1994م ولبنان 1996م وأخيراً الإمارات العربي المتحدة عام 2011م (شريط 161-165).

### ثالثاً: أنواع صناديق الاستثمار:

تختلف أنواع صناديق الاستثمار حسب كل من الأسواق التي تُدار بها ورغبات المستثمرين، ولكنها تندرج تحت نوعين أساسين صناديق الاستثمار المغلقة والمفتوحة، ويمكن تصنيف صناديق الاستثمار حسب المعايير التالية:

#### **أولاً: حسب الهيكل التمويلي:**

#### **1- صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة Closed End Fund:**

تُعتبر صناديق ذات رأسمال ثابت وعدد وثائق ثابت وذلك يعني أنه لا يمكن إصدار وثائق جديدة بمجرد إنتهاء الإصدار الأولى لوثائق الاستثمار، كما لا يمكن لحملة الوثائق إسترداد قيمة مساهمتهم إلا بعد مضي حد أدنى من عمر الصندوق وهذا النوع من الصناديق لا يتم من خلالها إسترداد الاوراق المالية ليقوم شخص آخر بشرائها.

#### **2- صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة Open End Funds:**

تختلف عن الصناديق ذات النهاية المغلقة في أن لها رأس مال مُتغير فيمكن بيع وثائق جديدة لأي مستثمر كما يمكن إعادة شراء الوثائق من أي مستثمر يرغب في البيع. وهذا النوع من الصناديق لا يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية إنما يتم البيع والشراء من خلال شركات الاستثمار، و يتم تحديد سعر بيع أو شراء الأسهم على صافي قيمة الأصل و هي مجموع الأصول المالية ناقص التزامات الصندوق و يتم قسمة الناتج على عدد الأسهم المكونة للصندوق.

#### **ثانياً: حسب معيار مكونات التشكيلة: وتنقسم الى**

#### **1- صناديق الأوراق المالية المتداولة في سوق الاوراق المالية وهي:**

##### **أ- صناديق الاسهم العادية:**

يشتمل هذا النوع على أسهم عادية وتختلف حسب طبيعة وخصائص تلك الأسهم التي تصدرها الشركات وتتسم بدرجة عالية من النمو، وتركز على الاسهم التي تصدرها المؤسسات العاملة في صناعة معينة وقد تكون في منطقة جغرافية معينة.

## ب- صناديق السندات:

تتسم هذه الصناديق بأن لها عوائد ثابتة ومخاطر منخفضة وذلك لأنها تستثمر أصولها في سندات فقط بكافة أشكالها وأجلها.

## ت- الصناديق المتوازنة:

إن الصناديق التي تستثمر في الأسهم يكون لها في الغالب معدلات فائدة مرتفعة ولكن لها أيضاً درجة عالية من المخاطرة على عكس الصناديق التي تستثمر في السندات، لذلك يعمل هذا النوع من الصناديق على جعل المحفظة متوازنة حيث يستثمر بها نسبة من 50-60% من الأموال في الأسهم وتشكل النسبة المتبقية السندات وبذلك يكون لها درجة متوازنة من العائد المرتفع مع نسبة خطورة متوسطة.

## 2- صناديق الاوراق المالية المتداولة في سوق النقد:

هي صناديق مكونة من أوراق مالية قصيرة الأجل كالسندات وشهادات الإيداع، ويتم تداولها في سوق النقد كالبنوك ومؤسسات السمسرة. وتكون هذه الصناديق مناسبة للأفراد الذين يهتمون بعامل السيوالة والأمان في استثماراتهم وتتميز هذه الصناديق أنها تجعلهم يستطيعون سحب مدخراتهم في أي وقت دون أن يكون لها قيمة إستردادية أو غرامة.

ثالثاً: حسب معيار الغرض من الاستثمار وتنقسم الى:

### أ- صناديق استثمار الدخل:

إن هدف هذا النوع هو الحصول على توزيعات أرباح من الصناديق ولذلك فإن هذه الصناديق تستثمر في شركات مستقرة نوعاً ما وذلك لتحقيق دخلاً وهناك نوعين من هذه الصناديق: النوع الأول: هو صناديق الدخل الثابت وتضم في الغالب أوراق مالية ذات مخاطرة منخفضة مثل السندات والأسهم الممتازة.

بينما النوع الثاني: هي صناديق الدخل التي ترتفع المخاطرة بها حيث تضم أسهم عادية بجانب السندات والأسهم الممتازة ولكنها بذلك تُدر عائد مرتفع للمستثمرين بها.

### ب- صناديق النمو:

هي الصناديق التي تضم نسبة كبيرة من الأسهم العادية في صناعات تتسم بدرجة كبيرة من النمو، ويكون لها دخل عالي يتجه للزيادة من سنة لأخرى، وتستهدف هذه الصناديق الأفراد الذين يرغبون في تحقيق دخل عالي ودرجة عالية من المخاطرة، وتهدف هذه الصناديق الى زيادة رأس المال بدلاً من تحقيق دخل ثابت.

### ت- صناديق الدخل والنمو:

يُطلق عليها الصناديق المتوازنة لأنها تحقق التوازن بين الدخل والأرباح الرأسمالية، ويستهدف هذا النوع المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق دخل ثابت وفي نفس الوقت تحقيق نمو لاستثماراتهم. وتتكون هذه الصناديق من سندات وأسهم عادية وأسهم ممتازة وفي حالة أن هدف الصندوق تحقيق عائد أكبر



وتحمل درجة مخاطرة مرتفعة تكون نسبة الاسهم العادية أكبر بينما في حالة أن هدف الصندوق تحقيق درجة مخاطرة أقل تقل نسبة الأسهم العادية وتزداد نسبة الاوراق المالية الأخرى ذات الدخل الثابت.

### ث- صناديق إدارة الضريبة:

تقوم هذه الصناديق بإعادة استثمار عائدها ولا تقوم بتوزيع أي أرباح ولا يتم دفع ضريبة إلا عند بيع الأسهم وذلك لأنها لا توزع أرباح والعائد في هذا النوع من الصناديق هو الفرق بين سعر الشراء الأصلي وسعر البيع، ويكون هذا النوع من الصناديق موجه للمستثمرين الذين يخضعون لشرائح ضريبة مرتفعة أو يرغبون في تأجيل ضرائبهم.

### رابعاً: تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لحاملها:

يُقسم حسب نشاط الصندوق

#### 1- صناديق الاستثمار المحلية:

هي الصناديق التي ليس لها أنشطة خارج البلد الذي نشأ فيه الصندوق أي أن نشاطها في بلد واحد والصناديق المحلية تُعتبر الأكثر عدداً على مستوى العالم.

#### 2- صناديق الاستثمار الإقليمية:

ويكون نشاطها في منطقة أو سوق معين مثل شمال افريقيا أو دول الخليج على سبيل المثال.

#### 3- صناديق الاستثمار العالمية:

تقوم هذه الصناديق بالاستثمار في أوراق مالية أجنبية ويتأثر العائد بالتغيير في أسعار الصرف للعمات الأجنبية وأسعار الفائدة وأسعار الأوراق المالية الأجنبية.

### خامساً: صناديق الاستثمار ذات الطبيعة الخاصة:

لقد ظهرت بعض أنواع صناديق الاستثمار الأخرى لتلبي رغبات المستثمرين المختلفة منها:

#### 1- صناديق الاستثمار الإسلامية:

تختلف عن صناديق الاستثمار الأخرى في أنها تستثمر في استثمارات لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية وينتشر هذا النوع في دول الخليج وخاصة السعودية، ولا تقوم هذه الصناديق بدور الوسيط فقط ولكنها تقوم بالمزج بين رأس المال والعمل، وتقوم المنشأة المُصدرة للصندوق بعمل دراسة جدوى للاستثمار الذي سوف تستثمر فيه ثم تقوم بطرح الوثائق للمدخرين كما أن هذه الصناديق أيضاً تستثمر جزء من أموالها في الاوراق المالية.

#### 2- صناديق الاستثمار العقارية:

لا تنتشر هذه الصناديق كثيراً في الدول العربية على العكس من الدول الغربية التي توجد بها وبكثرة وخاصة في الولايات المتحدة الامريكية، ولقد قامت البنوك والشركات بتكوين هذه الصناديق نتيجة لزيادة الطلب على المشروعات العقارية، وتستهدف هذه الصناديق تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو قطاع

العقارات وبالرغم من تأثر هذا القطاع في الازمة الاقتصادية 2008م إلا أنه لم يتأثر كثيراً في الدول العربية.

### 3- صناديق متخصصة:

هي نوع من أنواع الصناديق التي تستثمر في صناعة أو نشاط معين كالسياحة أو الحديد والصلب وغيرها, ولا تكون المحفظة متنوعة في هذا النوع من الصناديق لأنها تستثمر في صناعة محددة وبذلك تزداد درجة المخاطرة بها.

### 4- صناديق المؤشرات:

هي صناديق تتكون من الاوراق المالية التي يتكون منها أحد المؤشرات العالمية مثل Nasdaq وS&P500 وهو يعتبر من الصناديق ذات النهاية المفتوحة, ويقوم الصندوق بالاستثمار في الأسهم وحيازتها لمدة طويلة وبالتالي فأنها تؤدي الى عوائد مرتفعة في الأجل الطويل ويعتمد أداء الصندوق على محاكاته للمؤشر المرتبط به.

### 5- صندوق الصناديق:

لزيادة درجة التنوع وتقليل المخاطرة تقوم بعض الصناديق في الاستثمار في صناديق أخرى ويكون هذا الصندوق في موضع وسط بين الصناديق في حالة تقلبها في الاداء بين الانخفاض والارتفاع وذلك لأنه يتكون من مجموعة من الصناديق الأخرى (خلاف , بوضيعة 78-83).

### رابعاً: أهمية صناديق الاستثمار:

لقد جاءت فكرة صناديق الاستثمار من كون المستثمرين دائماً يبحثون على عنصرين أساسيين هما الأمان والربحية ومن هنا تظهر أهمية صناديق الاستثمار كالاتي:

1- تعمل صناديق الاستثمار على توسيع قاعدة المستثمرين في الاوراق المالية وهذا ما تحتاج اليه الأسواق خاصة في الاقتصاديات النامية, حيث أن الاستثمار في الصناديق قد يؤدي الى زيادة حركة التعاملات وزيادة حجم التداول مما يؤدي الى نشاط في سوق الأوراق المالية, كما أنها تعمل على تحويل المدخرات المجمدة الى أموال يتم استثمارها لأنها تعمل على تمكين صغار المستثمرين من الاستثمار في محافظ متنوعة. ويكون لها ميزة مزدوجة للمستثمرين والاقتصاد الوطني حيث أن ذلك يعمل على إنعاش سوق الأوراق المالية وتحقيق معدلات نمو مرتفعة, كما أنها تعمل على زيادة حجم وقيمة التداول بسبب زيادة معدل دوران الاوراق المالية في السوق.

2- لصناديق الاستثمار دور في تخفيض معدل التضخم ولكن بطريقة غير مباشرة عن طريق سحب السيولة النقدية من أيدي الأفراد وتوجيهها الى الاستثمار في مشروعات تنموية ذات جدوى اقتصادية.

3- تعمل صناديق الاستثمار على إتمام عمليات الخصخصة عند استثمار الأفراد في أسهم هذه الشركات من خلال المحافظ الاستثمارية لصناديق الاستثمار.

4- تعمل صناديق الاستثمار على جذب صغار المدخرين الذين لا توجد لديهم الخبرة للاستثمار في سوق الأوراق المالية وذلك لأنها توفر إمكانية إنتقاء الأوراق بواسطة خبراء في ذلك المجال. بالتالي هي تعمل على شيئين هما زيادة الوعي الاستثماري لدى الأفراد, و رفع مستوى دخل الفرد مما

يؤدي الى تحسن ظروف المعيشة و زيادة نمو الدخل القومي, كما إنها تحد من اكتناز الأفراد للأموال و توجيهها الى الاستثمارات التي تساهم في التنمية الاقتصادية.

**5-** تُحقق صناديق الاستثمار عوائد أفضل لحاملي الوثائق من خلال الأرباح الموزعة و من خلال الفرق بين القيمة الاسمية و القيمة السوقية لها كما أن ليس لها قيمة استردادية أي لا يتحمل الفرد أي خسارة عند بيع الوثائق (الجليحاوي 20-21)

### **خامساً: مميزات و عيوب صناديق الاستثمار:**

فيما يلي سنسرد أهم مميزات و عيوب صناديق الاستثمار

#### **1- مزايا صناديق الاستثمار:**

##### **أ- التنويع الكفاء:**

تعمل الصناديق على تنويع محفظة المستثمرين وبذلك تعمل على تقليل نسبة المخاطرة في المحفظة والتي من أهم فوائده وهنا نجد أن المستثمر يكون أمام خيارين:  
الأول: أن يضع كل أمواله في استثمار معين أو ورقة مالية معينة يتوقع أنه سوف يكون لها عائد مرتفع و هذا يعني ارتفاع نسبة المخاطرة.  
الثاني: أن يختار استثمار أمواله في السندات خاصة الحكومية منها وبذلك يقلل نسبة المخاطرة ولكن يقلل نسبة العائد أيضاً.

للتنويع عدد من الأمثلة مثل تنويع القطاعات والتنويع الجغرافي وذلك بالاستثمار في دول مختلفة وتنويع تواريخ الاستحقاق وجهة الاصدار, ويتضح لنا من ذلك أن التنويع يحتاج الى رأس مال كبير لتنويع الاستثمار بين المشروعات و بين الأسهم والسندات وفي دول مختلفة وبالتالي فإن المستثمر الصغير لا يستطيع القيام بهذا التنويع ولكن صناديق الاستثمار تمكن صغار المدخرين من القيام بهذا التنويع لأن محفظة الصندوق تكون متنوعة وبها عدد من الاوراق المالية المختلفة وبالتالي تقليل المخاطرة وزيادة العائد.

##### **ب- الإستفادة من خبرات الإدارة المحترفة:**

تُفيد صناديق الاستثمار صغار المدخرين الذين ليس لديهم الخبرة الكافية لاستثمار أموالهم بأنفسهم لأن ذلك يتطلب خبرة كبيرة ووقتاً لأختيار الاستثمار المناسب ومعرفة درجة المخاطرة فيه واختيار المحفظة الخاصة بهم, وذلك لأن صناديق الاستثمار يقوم بإدارتها خبراء ذو خبرة وكفاءة كبيرة يتمكنون من اختيار مجالات الاستثمار, وجمع المعلومات الكافية, ومتابعة اسعار الأسهم, وتحديد درجة المخاطرة بالمحفظة.

##### **ت- المرونة والملائمة:**

تتسم صناديق الاستثمار بالمرونة خاصة ذات النهاية المفتوحة حيث يمكن للمستثمر أن يحول أمواله من صندوق الى آخر بدفع رسوم ضئيلة مما يجعلها مميزة إذا تغيرت رغبة الفرد الاستثمارية مع الوقت, كما أن المستثمر يمكنه أن يسحب العائد أو يعيد استثماره.

### ث- تنشيط حركة أسواق رأس المال:

بسبب التنوع الذي تتميز به صناديق الاستثمار فإنها تجذب عدد كبير من المدخرين و خاصة صغار المدخرين الذين لا يملكون الخبرة الكافية للاستثمار في سوق الأوراق المالية, و بذلك تعمل صناديق الاستثمار على تنشيط سوق رأس المال عن طريق جذب مدخرات هذه الفئة لأنها تحقق عائد مرتفع و مستقر, بالإضافة الى أن الصناديق تضمن عدم تعرض السوق للأزمات لأن مديري الصناديق دائماً يكونوا من الخبراء الذين لديهم الخبرة الكافية و يكون اختيارهم دائماً للأوراق المالية الجيدة لشركات لديها مركز مالي جيد في تكوين المحافظ الاستثمارية.

### ج- السيولة:

إن صناديق الاستثمار توفر درجة عالية من السيولة بتكاليف قليلة للمستثمرين بها وهو عامل هام لصغار المدخرين, حيث أن بعض الاوعية الادخارية الأخرى التي تقدمها البنوك مثل شهادات الاستثمار وغيرها يكون لديها درجة سيولة أقل وقد يكون هناك غرامات نتيجة استردادها قبل المدة المحددة لها كما أن الفرد يتحمل عند الاستثمار في الأسهم رسوم عمليات البيع والشراء وأجور السمسرة وبذلك تكون صناديق الاستثمار هي الأفضل لهم.

### ح- حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها للخارج:

تعمل صناديق الاستثمار على جذب المدخرات الخاصة بالمستثمرين الذين لا يفضلون إيداع أموالهم كودائع في البنوك والذين يريدون الاستثمار في الأوراق المالية ولكن ليس لديهم الخبرة الكافية والقدر الكبير من رأس المال للاستثمار, وبذلك تعمل الصناديق على منع تسرب مدخرات هاتين الفئتين الى خارج البلاد وتجعلها تدخل في دورة النشاط (سمية 63-68).

## 2- مخاطر الاستثمار في الصناديق:

بالرغم من مزايا الاستثمار في الصناديق ألا أن لها بعض المخاطر وهي:

### أ- مخاطر السيولة:

تتيح صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة استرداد قيمة الوثائق في أي وقت كما سبق الإيضاح وبالتالي فإن لها درجة سيولة مرتفعة حيث تكون هذه الصناديق ملزمة بدفع قيمة الوثائق في أي وقت يطلبه المستثمر وذلك يجعل تكلفة الفرصة البديلة مرتفعة فالمدخر يتحمل عبء تكلفة استثمار تلك الفرصة الضائعة لإعادة استثمار هذه الاموال.

### ب- مخاطر تغيير معدل الفائدة:

عند إرتفاع سعر الفائدة تنخفض قيمة السندات وبالتالي يقوم المستثمر بتحويل جزء من رأس المال من الأسهم الى السندات, وذلك سوف يؤثر بالسلب على سوق الأسهم وبالتالي على العائد من صناديق الاستثمار.

#### ت- مخاطر التضخم:

إن ارتفاع معدل التضخم يؤدي الى انخفاض القوة الشرائية للأموال المستثمرة في الصندوق, حيث أنه مع ارتفاع معدل التضخم يفضل المستثمرين استرداد الأموال المُستثمرة في السندات وتوجيهها نحو الأسهم لأن ربحيتها أكبر من السندات ومع ارتفاع معدل التضخم تقل القيمة الشرائية للأموال المستردة من السندات.

#### ث- مخاطر السوق المالية:

حيث أنه قد يتعرض حاملي الوثائق الى مخاطر في حالة انخفاض قيم الأصول المالية المكونة لمحفظه الصندوق في سوق الاوراق المالية.

#### ج- مخاطر ارتفاع التكاليف:

إن ارتفاع تكاليف صناديق الاستثمار قد يؤثر على الربحية وتشمل هذه التكاليف إدارة الصندوق والتخطيط والدراسات والعاملين على الصندوق.

#### ح- حجم الصندوق غير المناسب:

إن حجم الصندوق و كفاءته مرتبطين معاً حيث أن إدارة الصندوق يجب أن تختار الحجم المناسب الذي يحقق أقل تكاليف و أعلى عائد, فعندما يكون حجم الصندوق أقل من اللازم يؤدي ذلك الى ارتفاع تكلفة الوحدة الواحدة المستثمرة من الصندوق, و إذا كان حجم الصندوق أكبر من اللازم لن تتمكن إدارة الصندوق من السيطرة عليه ( سمية 68-70).

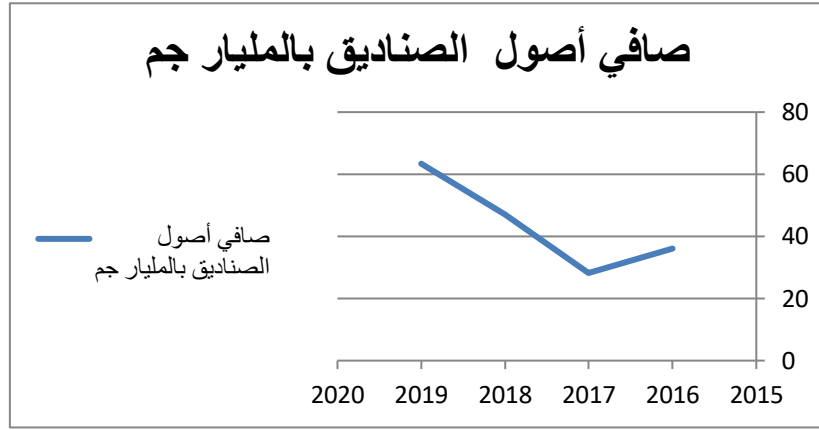
#### سادساً: صناديق الاستثمار دراسة حالة مصر:

كما سبق أن ذكرنا أن بداية ظهور صناديق الاستثمار في مصر كان في عام 1994م مع ظهور صندوق البنك الأهلي الأول, وكان ذلك عقب إصدار قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م والذي كان هدفه إيجاد أدوات جديدة تعمل على تنشيط سوق رأس المال في مصر, ولقد نص القانون على أن "صناديق الاستثمار لا يجوز لها مزاوله أي أعمال مصرفية كإقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في المعادن النفيسة". ولقد حدد القانون شكلين من أشكال صناديق الاستثمار هما:  
الأول: يكون على هيئة شركة توصية بالأسهم لممارسة نشاط معين وبذلك تكون كياناً قانونياً مستقل بذاته.

الثاني: الذي يتيح للبنوك و شركات التأمين العمل بها و لكن بصفة مستقلة عن أنشطتهم الأساسية أي تكون أموال الصندوق مستقلة عن أموال البنك أو شركة التأمين ( شريط 251-252).  
وصناديق الاستثمار في مصر تُديرها الشركات التي لديها الخبرة التي تمكنها من ذلك وسنتناول في الجدول التالي وضع صناديق الاستثمار في مصر عقب إتباع مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي من حيث صافي اصول الصناديق وعدد الصناديق.

السنة	صافي أصول الصناديق بالمليار جم	عدد الصناديق
2016	36	99
2017	28.2	101
2018	47	106
2019	63.4	110

جدول (5): من إعداد الباحث بالإعتماد على موقع الهيئة العامة للرقابة المالي.



شكل (2): من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الجدول السابق.

و يتضح لنا من البيانات السابقة إنخفاض صافي أصول صناديق الاستثمار في عام 2017م و يمكن أن يرجع ذلك الى القرارات التي تم إتخاذها في ضوء برنامج الاصلاح الاقتصادي, حيث تم إصدار شهادات بدخل ثابت بعائد 20% مما أدى الى توجه الأفراد الى الاستثمار في هذه الشهادات مما أثر بشكل سلبي على صناديق الاستثمار بالإضافة الى القرارات الغير مباشرة للبنك المركزي لسحب السيولة في ضوء السيطرة على معدلات التضخم و لكن نجد أن صافي أصول الصناديق قد ارتفعت مرة أخرى عام 2018م حيث بلغت 47 مليار جنيه مصري و بلغت 63.4 مليار جنيهاً مصرياً بنهاية عام 2019م, و بلغ عدد الصناديق 110 صندوق منها 89 صندوقاً مؤسساً من قبل البنوك المصرية، 3 صناديق مؤسسة من شركات التامين، 18 صندوق مؤسس في شكل شركة مساهمة تنقسم الى 11 و صندوقين ملكية خاصة و منها صندوق استثمار عقاري واحد و صندوق مؤشرات واحد. و بذلك نجد أن عدد الصناديق التي تم الموافقة عليها خلال عام 2019م هي أربعة صناديق فقط.

### الفصل الثالث: صكوك الاستثمار:

لقد اصبحت الصكوك متواجدة بشكل كبير في أسواق المال العالمية للأفراد والشركات والحكومات وأصبحت موازية للسندات في الاستثمارات المصرفية, كما أنها متفاوتة في درجة المخاطرة بالتالي تناسب مختلف فئات العملاء وتجعل المال يقوم بدورته الكاملة في خدمة المجتمع. سنتناول في هذا الفصل صكوك الاستثمار تعريفها وأنواعها وأهميتها والعقوبات التي تواجهها وموقف مصر منها.

### أولاً: تعريف صكوك الاستثمار:

وفقاً لتعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية هي " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الأكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله". إن الصكوك تُعتبر إحدى صيغ المشاركة التي تؤدي إلى زيادة الأرباح وتقليل المصروفات، وتعتبر من أدوات الإقتراض حيث توفر مصدر تمويل للمؤسسات، ويمكن تشبيه الصكوك بالشركات المساهمة حيث يكون رأس المال مُقسم إلى أسهم أو صكوك موزعة بين الأشخاص المكتتبين في الشركة أو المشروع. و تتميز الصكوك بالمشاركة في الربح و الخسارة أي لا تضع نسبة ربح محددة مسبقاً من القيمة الاسمية بل تحدد نسبة مئوية من ارباح المشروع تُحدد عند التعاقد و يتم توزيع الربح في اوقات معينة أو في نهاية المشروع ( قنطجبي 25).

### ثانياً: نشأة صكوك الاستثمار:

نشأت صكوك الاستثمار مع ظهور أول بنك إسلامي في ماليزيا "بنك إسلام ماليزيا" عام 1983م، و تم طرح مشروع سندات المضاربة و الذي يعتمد على فكرة إنشاء سندات تعتمد على المضاربة فهي تمثل حصصاً متساوية في رأس المال و لكن مضمون من قِبل الدولة و بذلك لا يكون عُرضة للخسائر، و عقب ذلك أصدر مجمع الفقه الاسلامي قرار بخصوص سندات المضاربة عام 1988م. ثم بدأت دول الخليج في إصدار الصكوك حيث قامت البحرين عام 2001م بإصدار سندات حكومية تتوافق مع الشريعة و بعد ذلك في عام 2003م تم تحديد مبادئ إصدار و تداول صكوك الاستثمار بواسطة هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية.

ظهرت فكرة الصكوك في الولايات المتحدة الامريكية عام 1970م وذلك عندما تم إصدار صكوك لقروض الرهن العقاري بواسطة الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري، وكان هدف إصدار الصكوك هو ربط الديون بالأوراق المالية على شكل محفظة. ظلت الصكوك الاستثمارية في التطور والانتشار عالمياً واستمرت في تسجيل معدلات نمو مرتفعة وأختارها العديد من المستثمرين كأداة لاستثمار أموالهم وذلك لما تتميز به من مرونة في العائد والمخاطرة، ولكن ظلت محدودة في اوربا.

أما بالنسبة لمصر فقد اختلفت الآراء حول الصكوك حيث إتجه البعض أن لها خطورة على الأمن القومي لأنها قد تسمح لأشخاص من جنسيات أخرى غير معروفة، ولكن البعض الآخر يرى أنها مجرد تخوفات لا محل لها حيث أن حاملي الصكوك لا يتدخلون في إدارة المشروع كما أنه يمكن أن يكون الصك حق إنتفاع فقط وليس حق ملكية. و قد صدر قانون الصكوك لأول مرة في عهد حكومة الأخوان المسلمين، أما حالياً فقد أكد وزير المالية في تصريح له أن هيئة الرقابة المالية قد أنتهت من إعداد مسودة مشروع قانون جديد للصكوك الحكومية و من المفترض أن يصدر القانون خلال عام 2020م ( قنطجبي 26-27).

### ثالثاً: أنواع الصكوك:

وقد نص عليها قانون الصكوك في مصر رقم 10 لسنة 2013م

#### **1- صكوك التمويل:**

- أ- **صكوك المرابحة:** هي وثائق متساوية القيمة لشراء سلعة معينة ثم إعادة بيعها بمرابحة معلومة, وتكون السلعة هي ملك لحملة الصكوك والربح هو الفرق بين ثمن شراء السلعة و ثمن بيعها مثل معدات المصانع.
- ب- **صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام هذه المبالغ في تصنيع سلعة, وتكون هذه السلعة مملوكة لحملة الصكوك أيضاً بعد أن يتم تسليمها في مدة محددة وبمواصفات معينة, ويكون العائد هو الفرق بين ثمن التصنيع و ثمن بيع السلعة بعد تسليمها لأصحابها.
- ت- **صكوك السلم:** هي أيضاً وثائق متساوية القيمة تصدر لإنتاج سلعة السلم التي تصبح هي أيضاً مملوكة لحملة الصكوك, ويكون العائد هو الفرق بين ثمن شراء سلعة السلم و ثمن بيعها.
- ث-

#### **2- صكوك الإجارة:**

هي وثائق متساوية القيمة تكون بغرض بيع عين مؤجرة ويتم استيفاء ثمنها من الاكتتاب وتصبح العين ملك لحملة الصكوك ويستفيدون من ثمن تأجيرها ويكون هذا هو العائد بالنسبة لحملة الصكوك كما أنهم يمكنهم بيع هذه العين أو بيع الصك وقد تكون العين منزل أو سيارة أو طائرة.....الخ.

#### **3- صكوك الاستثمار وتنقسم الى:**

- أ- **صكوك المضاربة:** تصدر في وثائق متساوية القيمة وهي تُعتبر مصدر تمويل لمشروع معين, ويقوم مُصدر الصكوك بتنفيذ وإدارة المشروع وتكون هناك نسبة محددة في عقد المضاربة بين حملة الصكوك ومُصدر الصكوك للربح والخسارة وبذلك يحصل المكتتبون على عائد هذا الاستثمار ويتحملون أيضاً الخسائر المحتملة.
- ب- **صكوك الوكالة بالاستثمار:** هي صكوك يُصدرها وكيل استثماري تكون ذات قيمةً متساوية ويتم تعيين الوكيل لكي يدير الاستثمار بالوكالة عن حملة الصكوك, ويحصل مقابل ذلك على أجر بالإضافة الى نسبة ربح في حالة زيادة الربح عن حد معين. كما يحصل مالكو الصكوك أيضاً على نسبة من الربح ويتحملون نسبة من الخسارة كما أن لهم حصة في ملكية الموجودات ويستحقون نصيباً منها بعد بيعها.
- ت- **صكوك المشاركة في الربح:** تشبه هذه الصكوك الشركات المساهمة الى حد ما تصدر أيضاً في صورة وثائق متساوية القيمة, وتكون بغرض تمويل مشروع أو تطوير مشروع قائم, ويكون هذا المشروع ملكاً لحملة الصكوك ويتم تعيين أحدهم لإدارة المشروع. وقد يقوم مصدر الصكوك بإختيار نشاط المشروع كما يحصل حملة الصكوك على عائد هذا الاستثمار أو المشروع ويتحملون نسبة من الخسائر وفقاً لنسبة كل فرد من الصكوك.
- ث- **صكوك أعيان وخدمات التمليك المتناقص:** تصدر هذه الصكوك لتمويل مشروع معين ويكون مُصدر الصكوك هو صاحب فكرة المشروع ويكون حملة الصكوك شركاء في المشروع ويتم



سداد قيمة الصكوك لحاملها تدريجياً حتى تؤل ملكية المشروع كاملة الى مصدر الصكوك ويصبح شريكاً متزايد كلما قل نصيب حملة الصكوك.

#### 4- صكوك المشاركة في الانتاج:

- أ- **صكوك المزارعة:** تستخدم لتمويل مشروع زراعي ويحصل حملة الصكوك على حصة في المحصول, ولهم الحق في موجودات المزارعة غير الارض والمحصول ويكون للصكوك قيم متساوية أيضاً ويستحق مالك الأرض الزراعية باقي المحصول بعد توزيع نسبة من المحصول على حاملي الصكوك وفقاً للعقد المبرم.
- ب- **صكوك المسافة:** هي وثائق تصدر لري أراضي زراعية وتكون لها قيم متساوية أيضاً, ويحصل حاملي الصكوك على نسبة من المحصول أو ثمر الأشجار ويحصل صاحب الأرض أو الأشجار على باقي المحصول.
- ت- **صكوك المغارسة:** هي صكوك تصدر لغرس أشجار وما يتطلبه هذا من نفقات ويكون لها قيم متساوية, ويكون لحاملي الصكوك نسبة في الارض والغرس ويكون لهم حصة في ثمن الارض عقب بيعها ويحصلون أيضاً على حصة من الثمار ويستحق مالك الأرض الباقي.

#### 5- صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية:

تصدر بغرض شراء حصة في محفظة أو صندوق استثمار ويكون الصك حصة شائعة في ملكية هذه المحفظة (محارب 15-21).

#### رابعاً: أهمية صكوك الاستثمار:

##### 1- المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:

إن صكوك الاستثمار تستطيع تحقيق طفرة في النمو الاقتصادي, وذلك لأنها تلعب دور الوسيط بين من يمتلكون الأموال التي يرغبون في استثمارها ومن يمتلكون الخبرة في الاستثمار من خلال تمويل مشروعات إنتاجية واستثمارية هامة. وتنبع أهميتها من أنها تقوم على استثمارات حقيقية بدلاً من الفائدة المضمونة التي تجعل هناك زيادة في حجم الورق المالي و لا يكون مرتبط بالانتاج مما قد يتسبب في أزمات اقتصادية, و بذلك فنجد أن هناك علاقة طردية بين التنمية و صكوك الاستثمار لأن الربح فيها معتمد على نجاح المشروع و ليس الفائدة المضمونة.

##### 2- دورها في تعبئة الموارد المالية:

إن صكوك الاستثمار لها القدرة على تعبئة وجذب المدخرات وإدخالها في دورة التنمية وعجلة الانتاج وذلك لأنها لديها القدرة على جذب أنماط مختلفة من المستثمرين لتتنوع آجالها بين قصير ومتوسط الأجل, وتنوع أغراضها, وفئاتها, وتنوع طريقة الحصول على العائد كما سبق ذكره سواء في شكل أرباح أو في نهاية المشروع. كما أنها تتمتع بميزة السيولة حيث يمكن أن يتم تداولها في سوق الأوراق المالية الثانوية كما أنها لا تتعرض لمخاطر مثل سعر الفائدة والتضخم حيث لا تعتمد على سعر الفائدة كما أنها تزداد قيمتها بالتضخم لأنها صكوك في أصول حقيقية وبالتالي يزداد سعر هذه الصكوك مع ارتفاع مستوى الأسعار.

### 3- دورها في تمويل المشروعات الاستثمارية:

إن صكوك الاستثمار تعمل على تعبئة المدخرات وتوجيهها الى الاستثمار في مشروعات استثمارية تنموية حقيقية وتوفر التمويل لهذه المشروعات وبذلك تعتبر خيار مثالي للدول النامية، وذلك لأن استخدام الموارد المالية بكفاءة في الاستثمارات يساهم في عملية التنمية كما أن صكوك الاستثمار متنوعة بحيث أنها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة ومشروعات متنوعة كما ذكرنا في أنواعها.

### 4- معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية:

إن الصكوك تُعتبر مصدر تمويل داخلي ويمكن للدولة الأستعانة بها في تنفيذ أهدافها ومشروعاتها الاقتصادية وبذلك سد عجز الموازنة. فيمكن أن تقوم الدولة بإصدار صكوك سندات حكومية تستثمرها في مشروعات لسد عجز الموازنة، أو أن تصدر صكوك لمشروعات تود إقامتها ولا تمتلك التمويل الكافي مثل محطات توليد الكهرباء أو غيرها من المشروعات بدلاً من الإعتماد على الدين العام. كما يمكن للدولة أن تقوم بتحويل القروض القائمة عليها الى صكوك ملكية للمواطنين وتقدمها لهم في صورة خدمات عامة كالتعليم والصحة وبذلك تقل نسبة الدين الداخلي لأن المواطنين سيحصلون على أموالهم في صورة صكوك خدمات يتم استخدامها لهم ولأبنائهم كما يمكن أن تكون في صورة سلع.

### 5- القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

أن صكوك الاستثمار تعمل على تحقيق رغبات كل من المدخرين و المستثمرين و بذلك تعمل على تشغيل الأموال المعطلة، و تقلل الاكتناز، و تجعل نسبة التشغيل تزداد و بذلك تُسهم في القضاء على مشكلة البطالة لأن المشروعات التي يتم استثمار الأموال فيها تقوم بتوظيف العديد من الأفراد مما يؤدي الى إنخفاض معدلات البطالة ( العمومي 43-47).

### خامساً: معوقات تطور أسواق الصكوك:

بالرغم من المميزات التي تتمتع بها صكوك الاستثمار والفوائد التي سوف تعود على الاقتصاد من تطبيقها إلا أن هناك بعض المعوقات التي تواجهها أسواق الصكوك

- 1- أن حجم السوق الأولية للصكوك صغير مقارنة بسوق الأوراق المالية والسندات مما يعيق تطور السوق الخاص بها وذلك بالرغم من تطوره وذلك يؤدي الى ضعف التداول.
- 2- إتباع جزء كبير من المستثمرين أسلوب الشراء والاحتفاظ بالصكوك لتاريخ الاستحقاق مما يؤدي الى ضعف التداول في سوق الصكوك أيضاً.
- 3- كما أن سوق تداول الصكوك في حاجة الى تنشيط من الشركات والصناديق والتي تعتمد معظمها على السندات بسبب قلة الصكوك طويلة الأجل، ولذلك فإن توجه الشركات والصناديق للاستثمار في الصكوك يساعد في تنشيط سوق الصكوك (شافية 111-113).

## سادساً: قانون الصكوك في مصر:

لقد صدر قانون الصكوك في مصر عام 2013م في ثلاثين مادة وأربع مواد للإصدار, وحدد القانون جميع الإجراءات المتعلقة بإصدار الصكوك وأنواعها و الجهات التي سوف تصدرها وهي: الحكومة و الهيئات العامة و البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي و الشركات المساهمة. كما أوضح القانون إجراءات إصدار وتداول الصكوك وإستردادها وتم وضع عدد من الشروط للمشاريع التي تمولها الصكوك وهي:

- 1- أن يكون نشاط المشروع مشروعاً ويكون نشاطه متفق مع الضوابط الشرعية, و يُدر عائد وفقاً لدراسة الجدوى المُعدة له.
  - 2- أن تتمتع إدارة المشروع بالخبرة التي تمكنها من إدارته.
  - 3- أن يكون داخل الدولة.
  - 4- أن يكون مستقلاً في حساباته عن المشروعات الأخرى بحيث يعتبر وحدة مستقلة ومنفصلة عن الذمة المالية للجهة المسؤولة عن إدارته (مرصد الموازنة العامة وحقوق الانسان 5-7).
- ولقد أكد وزير المالية في تصريح له أن هيئة الرقابة المالية قد أنتهت من إعداد مسودة مشروع قانون جديد للصكوك الحكومية ومن المفترض أن يصدر القانون خلال عام 2020م. ومن المتوقع أن تسهم صكوك الاستثمار بشكل إيجابي في الاقتصاد المصري وأن تؤدي الغرض المنشود منها

## الخاتمة:

و مما سبق في ضوء دراسة أثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية و التطرق لنوعين من الاوعية الادخارية و هما صناديق و صكك الاستثمار و إيضاح كل من أهمية و أنواع كل منهما و المزايا التي توفرها للاقتصاد و خاصة في الدول النامية و للمدخر على حد سواء, نتوصل الى أن البنوك العاملة في مصر يجب أن تتجه لأوعية إدارية أكثر تنوعاً لا تعتمد فقط على سعر الفائدة و ذلك في ضوء إتجاه سعر الفائدة للانخفاض لتتمكن من تعبئة المدخرات و جذب شرائح أكثر من العملاء, و لتوجيه هذه المدخرات الى إقامة مشروعات استثمارية و تنموية تدعم التوجه التنموي و السياسة الطموحة للدولة.

## قائمة المراجع

### اولاً: الرسائل العلمية:

السعيد, احمد. *معدلات الفائدة التوازنية في مصر في ضوء اقتصاد السوق*. رسالة دكتوراه جامعة المنصورة, كلية التجارة, 2005.

خلاف, سارة و بوصبيعة, سهام. *دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الاوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية*. جامعة جيجل كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, 2014.

سمية, بلعيد. *دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الاوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية*. رسالة ماجستير جامعة قسنطينة2 كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, 2014.

شريط, صلاح الدين. دور صناديق الاستثمار في سوق الاوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر. رسالة دكتوراه جامعة الجزائر كلية الاقتصاد و العلوم التجارية و علوم التسيير, 2012.

عبدالحليم, اسامه. صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد. رسالة ماجستير معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية, 2009.

فيصل, جهاد. صناديق الاستثمار و انعكاسها على بعض مؤشرات الاسواق المالية دراسة تجريبية المملكة العربية السعودية و امكانية تطبيقها في العراق للمدة من 2000-2017. رسالة ماجستير جامعة كربلاء كلية الإدارة و الاقتصاد, 2019.

كامل, سامح. معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية دراسة تطبيقية على المؤسسات العاملة في فلسطين. رسالة ماجستير الجامعة الإسلامية-غزة, كلية التجارة, 2015.

منصور, سامر. تقلبات أسعار الفائدة و آثارها في معدلات النمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين سورية و تونس رسالة ماجستير جامعة حلب, كلية الاقتصاد, 2014.

## ثانياً: الدوريات العلمية:

الصاوي, رمضان. "صكوك الاستثمار و دورها في التنمية الاقتصادية". مجلة صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي, 2016, المجلد 20, العدد 59.

العموري, عبدالغني. "صكوك الاستثمار الإسلامية أهميتها و مخاطرها". مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمي, 2017, العدد 65.

سلامي, احمد و بن تقات, عبدالحق. "استقطاب الودائع لدى الجهاز المصرفي الجزائري بين التحديات و فرص النجاح". مجلة التنمية الاقتصادية جامعة الشهيد حمه لخضر, 2017, العدد 4.

سنوسي, قويدرو زناخي, فوزية. "دراسة تطور التحرير المصرفي في الدول النامية دراسة حالة الجزائر و تونس و المغرب و الاردن". مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة-جامعة الشهيد حمه لخضر, 2018, العدد 4.

شافية, كتاف. "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية", مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير, 2014, العدد 14.

فتحي, رشدي. "أثر تحرير و تطوير الجهاز المصرفي المصري على استراتيجية التنمية في مصر". المجلة المصرية للدراسات التجارية, 2019, المجلد 43, العدد 1.

قاسم, عبدالعزيز. "صكوك الاستثمار كأداة لتمويل التنمية المستدامة". مجلة المال و التجارة, 2017, العدد 573.

## ثالثاً: التقارير:

"الصكوك المصرية في ميزان أدوات الدين العام". مرصد الموازنة العامة و حقوق الإنسان, 2013, متاح على الرابط:

<https://manshurat.org/search?keys=%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83+%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B5%D8%B1%D9%8A%D8%A9+%D9%81%D9%8A+%D9%85%D9%8A%D8%B2%D8%A7%D9%86+%D8%A3%D8%AF%D9%88%D8%A7%D8%AA+%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%86+%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85>

"التقرير السنوي". البورصة المصرية, 2016, متاح على الرابط:

[file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc\\_ID12549\\_31-Dec-2016\\_ARB.pdf](file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc_ID12549_31-Dec-2016_ARB.pdf)

"التقرير السنوي". البورصة المصرية, 2017, متاح على الرابط:

[file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc\\_ID16890\\_31-Dec-2017\\_ARB.pdf](file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc_ID16890_31-Dec-2017_ARB.pdf)

"التقرير السنوي". البورصة المصرية, 2018, متاح على الرابط:

[file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc\\_ID21509\\_31-Dec-2018\\_ARB.pdf](file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc_ID21509_31-Dec-2018_ARB.pdf)

"التقرير السنوي". البورصة المصرية, 2019, متاح على الرابط:

[file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc\\_ID26553\\_31-Dec-2019\\_ARB.pdf](file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc_ID26553_31-Dec-2019_ARB.pdf)

"التقرير الربع سنوي". البورصة المصرية. 2020, متاح على الرابط:

[file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc\\_ID28722\\_30-Jun-2020\\_ARB.pdf](file:///C:/Users/Study/Downloads/DiscDoc_ID28722_30-Jun-2020_ARB.pdf)

"بيان لجنة السياسة النقدية 20 فبراير 2020". البنك المركزي المصري, 2020, متاح على الرابط:

:

<file:///C:/Users/Study/Downloads/%D8%A8%D9%8A%D8%A7%D9%86%20%D8%B5%D8%AD%D9%81%D9%89%20%D9%84%D8%AC%D9%86%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A920%20%D9%81%D8%A8%D8%B1%D8%A7%D9%8A%D8%B1%202020.pdf>

"تعليمات و إجراءات البنك المركزي للحد من آثار فيروس كورونا المستجد". البنك المركزي المصري, 2020, متاح على الرابط:

<https://www.cbe.org.eg/ar/Pages/HighlightsPages/%D8%A5%D8%AC%D8%B1%D8%A7%D8%A1%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%86%D9%83-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B1%D9%83%D8%B2%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B5%D8%B1%D9%8A-%D9%84%D9%84%D8%AD%D8%AF-%D9%85%D9%86-%D8%AA%D8%AF%D8%A7%D8%B9%D9%8A%D8%A7%D8%A-%D9%81%D9%8A%D8%B1%D9%88%D8%B3-%D9%83%D9%88%D8%B1%D9%88%D9%86%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B3%D8%AA%D8%AC%D8%AF.aspx>

"Banking & Financial services Report Q2 2019" Fitch Solutions, 2019, Retrieved at: <https://store.fitchsolutions.com/egypt-banking-financial-services-report>

HOTLINE  
**15200**  
*One number to better serve you!*

**فرع مدينة نصر (الفرع الرئيسي)**  
العنوان: ٢٢ شارع الدكتور أنور المفتي  
مبنى طيبة ٢٠٠، ص.ب. ٨٦٤ القاهرة

**ساعات العمل:** ٩:٠٠ صباحاً – ٥:٠٠ مساءً  
[www.ebi.gov.eg](http://www.ebi.gov.eg)

**انضم الي صفحتنا**  
 [facebook.com/EgyptianBankingInstitute](https://facebook.com/EgyptianBankingInstitute)

**تابعنا على**  
 [twitter.com/EBItweets](https://twitter.com/EBItweets)

**انضم اليينا**  
 [linkedin.com/company/egyptian-banking-institute](https://linkedin.com/company/egyptian-banking-institute)

**شاهدنا على**  
 YouTube Channel: Egyptian Banking Institute (EBI)