

تحرير الجهاز المصرفي المصري والاستقرار الاقتصادي

أ.د. محمد حامد الزهار

أستاذ الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة المنصورة

الباحث

السيد فرج السيد محمد السيد

المقدمة:

كان لتحرير وتطوير الجهاز المصرفي المصري آثار متعددة سواء على الاستقرار الاقتصادي عامة أو على الاستقرار داخل الجهاز المصرفي نفسه. فقد أخذ سعر الفائدة على الودائع والقروض يتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب، عاكساً لتقليص دور البنك المركزي في تحديده تحديداً مباشراً من ناحية وتقوية دور قوى السوق "قوى عرض وطلب الائتمان" من ناحية أخرى.

ولاشك أن ترك سعر الفائدة على الودائع والقروض يتحدد في ضوء تلاقى قوى السوق، كان آثاراً إيجابية وأخرى سلبية على الاستقرار الاقتصادي. فمن الآثار الإيجابية تراجع ظاهرة الدولار ونمو الودائع بالجنية المصري. أما الآثار السلبية فمنها تقلب مستويات السيولة داخل الجهاز المصرفي، ولاسيما مع بروز ظاهرة ضعف

السيولة هذه في نهاية الألفية الثانية وبداية الألفية الثالثة. تلك الظاهرة التي تحولت في النهاية إلى أزمة ثقة في الجهاز المصرفي، ثم ما لبثت أن تحولت إلى أزمة سيولة في الاقتصاد المصري.

كما ترتب على التحرير الهيكلي للجهاز المصرفي، حيث أقر القانون رقم لسنة ٢٠٠٣ مبدأ عدم التخصص المصرفي Non Specialization Banking، قيام البنوك بالتحول من العمل وفقاً للمنطق المصرفي التقليدي إلى العمل وفقاً لمنطق البنوك الشاملة Universal Banking. وهو توجه أدى إلى زيادة حدة المنافسة بين البنوك بحيث تحولت من بنوك تقدم خدمات مصرفية بحتة إلى بنوك تقدم خدمات تمويلية واستثمارية واستشارية.... ومع شيوع هذا التوجه بين البنوك في مصر، أصبحت البنوك أكثر عرضة للمخاطر بأنواعها المختلفة، وعلى رأسها مخاطر السوق.

المصرفية الأجنبية بتملك وحدات مصرفية بنسبة تزيد على (٤٩٪) من رأسمالها أو من خلال السماح لهذه المؤسسات بإنشاء مكاتب تمثيل أو فروع أو بنوك تابعة، إنما يضعف من قدرة البنك المركزي المصري على تبني سياسة نقدية / مصرفية مستقلة* وبالتالي يقلص من قدرته على التصدي لبوادئ الأزمة المصرفية أو أزمة العملة. وبناءً على ذلك فإن الباحث سيتناول هذا المبحث في النقاط التالية:-

- أثر تحرير أسعار الفائدة على الاستقرار.

- أثر تحرير الجهاز المصرفي هيكلياً على الاستقرار.

- أثر تحرير الجهاز المصرفي من الالتزام بتمويل عجز

المختلفة، وعلى رأسها مخاطر السوق.

كما أن الجهاز المصرفي من الالتزام بتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وإن كان قد ترتب عليه تخفيف الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقلال النسبي للجهاز المصرفي وإخضاع نشاطه أكثر لمنطق العائد / التكلفة، إلا أن ذلك كان مصحوباً ب:-

- زيادة حجم الدين العام المحلي زيادة كبيرة. وقد لعبت سياسة التعقيم التي تبناها البنك المركزي المصري دوراً حاسماً في هذه الزيادة.

- زيادة حجم خدمة الدين العام المحلي وخاصة مدفوعات الفائدة.

وبالإضافة إلى ذلك، فإن اتباع البنك المركزي المصري لسياسة مرساة سعر الصرف، قد ترتب عليه زيادة تدفقات روس الأموال الساخنة إلى الاقتصاد المصري، وهي تدفقات تتميز بسرعة الحركة في بحثها عن الربح السريع مما يجعلها سبباً قوياً من أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي.

وأخيراً فإن زيادة درجة تحرير الجهاز المصرفي من خلال السماح للمؤسسات

(*) يلاحظ من مقارنة تجريبي كل من الأرجنتين وماليزيا في التحرير المصرفي أن الأرجنتين قد سمحت بزيادة نسبة تملك رأس المال المصرفي الأجنبي في مؤسساتها المصرفية إلى (٧٣٪)، في حين أن ماليزيا لم تسمح بزيادة هذه النسبة عن (٣٠٪). وهو ما لم تتمكن معه الأرجنتين من علاج أزمتها المصرفية الأكثر عمقا علاجاً ناجحاً دون الاستعانة برأس المال الأجنبي وبسياسات صندوق النقد الدولي. في حين تمكنت ماليزيا من علاج أزمتها معتمدة على سياسة محلية مستقلة.

أولاً: أثر تحرير أسعار الفائدة على الاستقرار الاقتصادي:

قامت الحكومة المصرية -
في إطار الاتفاق الذي عقده مع
صندوق الدولي وبدأت في تنفيذه
في نهاية عام ١٩٩٠ وبداية عام
١٩٩١ - في ١٩٩١/١/٣
بالسماح لوحدات الجهاز
المصرفي بتحرير أسعار الفائدة
على ما تتلقاه من ودائع وما
تمنحه من قروض في ضوء قوي
السوق. وقد ترتب على ترك
سعر الفائدة على الودائع
والقروض حراً من القيود
الإدارية ومن التعليمات المباشرة
للبنك المركزي عدة آثار طالت
الاستقرار الاقتصادي منها:-

(١) تراجع ظاهرة الدولار: إذ
صاحب تحرير أسعار الفائدة على
الودائع والقروض بالجنية
المصري ارتفاع أسعار الفائدة
على الودائع بالجنيه المصري
مقارنة بأسعار الفائدة على
الودائع بالعملة الأجنبية وهو ما
أدى إلى تحويل المودعين لجزء
من ودائعهم بالعملة الأجنبية إلى
ودائع بالجنية المصري. مما
ترتب عليه:-

الموازنة العامة على
الاستقرار.

- أثر سياسة مرساة سعر الصرف
على الاستقرار.

- أزمة القروض المصرفية
المتعثر سدادها للمصارف
والاستقرار.

- أثر تحرير التجارة الدولية في
الخدمات المصرفية على
الاستقرار.

- أثر خصخصة الجهاز المصرفي
المصري على الاستقرار.

ويجب التأكيد بداية على
أن مفهوم الاستقرار الاقتصادي
أكبر كثيراً من مجرد الاستقرار
السعري الذي طالما ركزت عليه
السلطات النقدية الحالية في
مصر. ذلك أن الاستقرار
السعري هو أحد عناصر
الاستقرار الاقتصادي الذي يمتد
إلى تحقيق أكبر قدر من التشغيل
والتوازن الخارجي عن أقل
معدلات من التضخم. ذلك أن
الاستقرار السعري ليس غاية في
ذاته ولكنه وسيلة لتحقيق مستوي
التوظيف الكامل مع تحقيق
التوازن الخارجي وخاصة في
ميزان التجارة.

♦ الحد من ظاهرة اتخاذ العملة الأجنبية كمخزن للقيمة.
♦ تحقيق استقرار نسبي في سعر صرف الجنية المصري.

♦ الحد من تنامي المضاربة ضد الجنية المصري.
ويوضح الجدول التالي رقم (١) تطور ظاهرة الدولار في بعض السنوات خلال الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٨.

جدول رقم (١)

تطور معدل الدولار في مصر خلال بعض السنوات من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٨ القيمة بالمليون جنية

السنة/يونيو	الودائع غير الجارية بالعملة المحلية والأجنبية	الودائع غير الجارية بالعملة الأجنبية	معدل الدولار % ١/٢
١٩٩٠	٥٠٧٥٣	٢٨٨٩٥	٥٦,٩
١٩٩٢	٧٩١٤٨	٣٤٥٨٨	٤٣,٧
١٩٩٤	١٠٥٤٠١	٢٨٧٧١	٢٧,٣
١٩٩٦	١٢٩٥٥٢	٣٥١٤٠	٢٧,١
١٩٩٨	١٦٢٧٤٦	٣٤٠١٤	٢٠,٩
٢٠٠٠	٢٠٠٤٦٤	٤٢٦٥٨	٢١,٣
٢٠٠٢	٢٦٠٦٥٦	٦٧٩٣٨	٢٦
٢٠٠٤	٣٤١٠٢٥	١٠٧٤١٥	٣١,٥
٢٠٠٦	٤٣٢٥٤٨	١١٨٣٦٠	٢٧,٤
٢٠٠٧	٥٠٤٤٨١	١٢٧٠٥٧	٢٥,٢
٢٠٠٨	٥٦٩٥٠٥	١٣٢٢٣٧	٢٣,٤

المصدر: البنك المركزي المصري، للمجلة الاقتصادية، أعداد مختلفة.

— معدل الدولار: قام الباحث بحسابه.

$$\text{معدل الدولار} = \frac{\text{الودائع غير الجارية بالعملة الأجنبية}}{\text{الودائع غير الجارية بالعملة المحلية والأجنبية}}$$

تضح من الجدول السابق رقم (١) أن معدل الدولار قد انخفض من (٥٦,٩%) في عام ١٩٩٠ إلى (٤٣,٧%) في عام ١٩٩٢، ليصل إلى أدنى مستوي له (٢٠,٩%) في عام ١٩٩٨، ثم يعاود الارتفاع ليصل إلى

وقد استبعد الباحث الودائع الجارية من حساب معدل الدولار لأن الودائع غير الجارية بالعملة الأجنبية هي التي تعتبر أداة ادخار بالنسبة للمودع. فهي مخزن للقيمة تتزايد قيمة باستمرار إلى حد كبير.

مع تحقيق استقرار نسبي في
سعر صرف الجنيه المصري.

وظل سعر صرف الجنيه
المصري مستقرًا حول ٣،٤
جنيهاً للدولار وذلك خلال الفترة
من عام ١٩٩١ حتى عام ٢٠٠٠.
(*) إلا أنه بحلول عام ٢٠٠١.
وبعد أن هبط حجم الاحتياطات
النقدية الدولية لدي البنك
المركزي من ٢٠ مليار دولار
في العام المالي ١٩٩٦/ ١٩٩٧
إلى ١٣ مليار دولار في العام
المالي ٢٠٠٠ / ٢٠٠١ (١).
وكذلك بعد اشتداد المضاربة ضد
الجنيه المصري، قامت الحكومة
بإجراء عدة تخفيضات في سعر
صرف الجنيه إلى أن وصل غلي
٤،٢ جنيهاً للدولار في نهاية عام
٢٠٠٢. ثم ما لبثت الحكومة أن
قامت بتعويم سعر صرف الجنيه
المصري حتى وصل في بعض
الأحيان إلى ٦،٢٥ جنيهاً للدولار
في يونيه ٢٠٠٤.

(*) كان من بين الأسباب الأخرى التي ساهمت
في تحقيق الاستقرار النسبي في عر
صرف الجنيه المصري ما اتبعه البنك
المركزي من سياسة مرعاة سعر الصرف
التي اعتمدت على تدخله مشترياً وبيعاً
للتدقيق الأجنبي من أجل الحفاظ على سعر
صرف للجنيه المصري يساوي ٣،٤
جنيهاً للدولار.

(١) السيد فراج السعيد: برنامج الاستقرار
الاقتصادي الذي يوازره صندوق النقد
الدولي ...، مرجع سبق ذكره، ص ٢٩٢.

(٣١،٥٪) في عام ٢٠٠٤، أخذ
بعد ذلك في الانخفاض التدريجي
ليبلغ (٢٣،٤٪) في عام ٢٠٠٨.

ويلاحظ أن معدل الدولار
يعكس التوقعات السائدة بشأن
اتجاه سعر الصرف الرسمي
للجنيه مقابل الدولار الأمريكي.
فحينما تسود التوقعات بأن الجنية
المصري مقوم بأكثر من قيمته
الحقيقية يزيد معدل الدولار
والعكس في حالة سيادة التوقعات
بشأن عزم السلطات النقدية على
زيادة سعر صرف الجنية
المصري تجاه الدولار. فالفترة
من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٠٤
هدت توقعات قوية بشأن تخفيض
سعر صرف الجنية المصري
وهو ما ترجم بالفعل في شكل
تخفيض رسمي في سعر صرف
الجنية. بيد أن الفترة من عام
٢٠٠٥ حتى الآن قد شهدت عزم
السلطات النقدية على الرفع
التدريجي لسعر صرف الجنية
المصري وهو ما انعكس في
شكل هبوط تدريجي في معدل
الدولرة لتصل إلى (٢٣،٤٪) في
عام ٢٠٠٨.

وقد ترتب كذلك على
زيادة أسعار الفائدة على الودائع
بالجنية المصري مقارنة بالودائع
بالعملة الأجنبية الحد من
المضاربة ضد الجنيه المصري

وقد قام البنك المركزي بوضعه خطة للإصلاح المصرفي، كان من بين عناصرها تحقيق الاستقرار في سعر صرف الجنيه المصري، وذلك في منتصف عام ٢٠٠٤^(*).

٢ - الزيادة في معدل نمو الودائع غير الحكومية بالجنية المصري^(**)

ترتب على الانخفاض النسبي في معدل التضخم والتحسين في سعر الفائدة على الودائع، أن حدثت زيادة ملموسة في معدل نمو الودائع غير الحكومية. ويصور الجدول التالي رقم (٢) تطور حجم هذه الودائع ومعدل نموها في الفترة من عام ١٩٨٨ حتى عام ٢٠٠٨.

(*) سيتناول الباحث هذا العنصر بالتفصيل لاحقاً في هذا البحث.

(**) قام الباحث بحساب معدل النمو في الودائع غير الحكومية لأن الودائع الحكومية لا تمثل ودائع الأفراد المنشآت لدى الجهاز المصرفي، ولكنها تمثل في الغالب أرصدة حسابات دائنة ومدينة بين وحدات الجهاز الإداري للحكومة. ومن قبها لا تستجيب أساساً لتحركات أسعار الفائدة ومعدلات سعر الصرف للجنيه مصري ومعدل التضخم.

جدول رقم (٢)

تطور حجم الودائع غير الحكومية ومعدل نموها خلال السنوات ١٩٨٨ / ٢٠٠٨

القيمة بالمليون جنيه								السنة
١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	١٩٨٩	١٩٨٨	حجم الودائع
١٣١.٥٨	١١٧٨٢٧	١.٥٥١٥	٩.٣٦٢	٧٨٥.٢	٦٩٦٧٧	٤٩٢٦٢	٤١.٠٠٩	معدل النمو٪
١١.٣	١٦.٧	١٦.٨	١٥.١	٣١.١	٢١.١	٢.١٠	-	السنة
٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	حجم الودائع
٣٣٦.٠٦	٢٨٦٤٢٩	٢٤٦٧١٨	٢٢.٢٣٤	٢.١٦٩٤	١٨.٩٧٠	١٦٨.٧٣	١٤٤٨٩٠	معدل النمو٪
١٧.٣	١٦	١٢	٩.٢	١١.٥	٧.٦	١٦	١٠.٥	السنة
-	-	-	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	حجم الودائع
-	-	-	٦٦٢.٠٨	٥٧٥٨٢٨	٤٨٦١١٧	٤٣.٨٥٥	٣٧٨٩٧٨	معدل النمو
-	-	-	١٥	١٨.٥	٢.٨	١٣.٧	١٢.٨	٪

المصدر: تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

حسب معدل النمو بمعرفة الباحث.

الودائع لدي الجهاز المصرفي المصري من ناحية، كما تعكس مدى الاستقرار في أداء السوق المالي - وخاصة سوق الأوراق المالية - بشكل عام.

ويلاحظ أن كلا من عامي ١٩٨٩ و ١٩٩٠ قد شهدا زيادة في معدل نمو الودائع بلغ ٢٪، ٢١,١٪ على التوالي. وهي زيادة تعكس التوقعات السائدة حينئذ بقرب موعد تحرير أسعار الفائدة على الودائع وتخفيض سعر صرف الجنيه المصري. وهو ما حدث بالفعل في ديسمبر ١٩٩٠ وفي بداية عام ١٩٩١.

يتضح من الجدول السابق رقم (٢) أن ثمة زيادة ملموسة في معدل نمو الودائع غير الحكومية حدثت منذ عام ١٩٩١ وهو ذات العام الذي تم فيه تحرير أسعار الفائدة على الودائع - والذي شهد معدل نمو في الودائع بلغ (٣١,١٪). إلا أن هذا المعدل أخذ في الانخفاض النسبي - كاتجاه عام - منذ سنة ١٩٩٢ وحتى عام ٢٠٠١، ليتجه بعد ذلك إلى الارتفاع النسبي منذ عام ٢٠٠٢ ويسجل أعلى مستوي له في عام ٢٠٠٦، حيث لغ (١٨,٥٪).

والحقيقة أن هذه الموجات في معدل نمو الودائع إنما تعكس حركات أسعار الفائدة على

٢ - التقلب في مستويات السيولة لدى الجهاز المصرفي:

الحصول على الضمانات اللازمة لسدادها حال تعرض المقترضين لمخاطر التوقف عن السداد. وقد تمخض ذلك جزئياً عن ظهور أزمة القروض المصرفية المتعثر سدادها.

ويوضح الجدول التالي رقم (٣) تطور ظاهر التقلب في مستوى السيولة لدى البنوك خلال الفترة من عام ١٩٩٦ حتى عام ١٩٩٩.

ترتبت على سياسة النقدية الانكماشية التي طبقتها السلطات النقدية في بداية عام ١٩٩١ وما صاحبها من الارتفاع الكبير في أسعار الفائدة على الودائع والقروض بالجنيه المصري انخفاض في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات والذي أدى إلي تراجع الطلب على الائتمان الممنوح من البنوك^(*). وقد انعكس هذا التراجع في ظهور مشكلة فائض السيولة^(**) لدى البنوك.

وإزاء هذه المشكلة وما تمثله من نفقة فرصة بديلة في شكل التضحية قسراً بالعائد الذي كان يمكن أن يدره استثمار هذا الفائض، اندفعت البنوك نحو التوسع في منح القروض دون

(*) لم يكن الانخفاض التدريجي في أسعار الفائدة على القروض والمضاربات التي تمنحها البنوك الذي بدأ في نهاية عام ١٩٩٣ كافياً لحفز الطلب على الائتمان. يعتبر اللازم لامتصاص فائض السيولة لدى البنوك فقد كان حجم الانكماش الناتج عن سياسة المالية التقييدية يفوق كثيراً حجم التوسع الناتج عن السياسة النقدية/ الائتمانية التوسعية بدءاً من عام ١٩٩٣.

(**) كان أيضاً من أسباب ظهور مشكلة فائض السيولة لدى البنوك ما قام به البنك المركزي المصري من تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني من ٢٥% إلى ١٥% في أول يناير عام ١٩٩١، ثم إلى ١٤% بعد ذلك حتى الآن.

جدول رقم (٣)

تطور فائض السيولة لدي البنوك خلال السنوات ١٩٩٦ / ١٩٩٩

القيمة بالمليون جنيها

الشهر	السنة	فائض السيولة	الشهر	السنة	فائض السيولة
مارس	١٩٩٦	٦٤١٠	يونيو	١٩٩٨	- ٤٨٨
يونيو	١٩٩٦	٤٩١٧	ديسمبر	١٩٨٨	- ٦٧٨
ديسمبر	١٩٩٦	٤٦٥٦	يونيو	١٩٩٩	- ٨١٣
يونيو	١٩٩٧	٢٥٣٧	ديسمبر	١٩٩٩	- ٣٠٣٣

المصدر: د. فائقة الرفاعي، مشكلة السيولة الأسباب والنتائج، دراسة غير منشورة، المركز المصري للدراسات الاقتصادية

صعيد الاقتصاد المصري (**). فقد هبط معدل نمو ضاقي الائتمان المحلي من (٣,٢١٪) في العام المالي ١٩٩٩/٩٨ إلي (٧,١١٪) في العام المالي ١٩٩٩/٢٠٠٠ ثم إلي (٣,١٢٪) في العام المالي ٢٠٠٠/٢٠٠١ وإلي (٥,٩١٪) في العام المالي ٢٠٠١/٢٠٠٢ ثم إلي (٦,٧٪) في العام المالي ٢٠٠٢/٢٠٠٣ ولبيلغ (٣,٤٪)، (٥,٧٪) في العام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، ويوضح الجدول التالي رقم (٤) تطور حجم ومعدل نمو الائتمان المحلي خلال السنوات

يلاحظ من الجدول السابق رقم (٣) أن مستوي السيولة لدي البنوك قد تحول من فائض في عامي ١٩٩٦، ١٩٩٧ إلي عجز ابتداء من عام ١٩٩٨ والذي أخذ في التزايد حتى تفجرت أزمة القروض المصرفية متعثر سداها في نهاية عام ٢٠٠٠. وقد ترتب على نقص السيولة لدي البنوك **Illiquidity Banks** اضطرت البنوك إلي إحداث تقليص حاد في حجم ما تمنحه من روض وسلفيات. ولما كان الائتمان الذي تمنحه البنوك في مصر يمثل الشريان الرئيسي لعرض الائتمان المصرفي، فإن إقدام البنوك على تقييد ما تمنحه من تسهيلات ائتمانية (*) أدي إلي انخفاض معدل نمو الائتمان المحلي. مما ترتب عليه ظهور أزمة سيولة على

(**) يرى الباحث أن أزمة السيولة التي تعرضت لها البنوك العاملة في مصر في نهاية الألفية الثانية لم تكن نتائج أخطاء فنية وقعت فيها هذه البنوك عند منع التسهيلات الائتمانية ولكنها ترجع أيضا إلي تخفيف القيود الهيكلية والإشرافية على نشاط هذه البنوك. بالإضافة إلي ما ترتب على الاتكماش الاقتصادي من تضرر لبعض المشروعات.

(١) السيد فراج السعيد: برنامج الاستقرار الاقتصادي الذي يوازره صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، جدول رقم (٤٣) ص ٢٢٩.

(*) تشكل القروض والسلفيات جزء من التسهيلات الائتمانية وصورة من صورها.

من عام ١٩٩٩/٩٨ حتى عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ .

جدول رقم (٤)

تطور الائتمان المحلي خلال السنوات ١٩٩٩/٩٨ ٢٠٠٨/٢٠٠٧

القيمة بالمليون جنيه

السنة نهاية يونيو	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣
الائتمان المحلي	٢٥٦٥٦٩	٢٨٦٦٩	٣٢١٨٧	٣٦٠٠٩٠	٣٨٧٤٤٦
معدل نمو الائتمان المحلي %	٢١,٣	١١,٧	١٢,٣	١١,٩	٧,٦
السنة نهاية يونيو	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨
الائتمان المحلي	٤٢٢٠٤٠	٤٦٦٧٧١	٥٠٩٥٣٢	٥٣١٣١٤	٥٧٠٩٥٣
معدل نمو الائتمان المحلي %	٨,٩	١٠,٦	٩,٢	٤,٣	٧,٥

المصدر: البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، أعداد مختلفة.

قام الباحث بحساب معدل نمو الائتمان المحلي

بممارسة كافة الأعمال المصرفية من قبول الودائع ومنح التسهيلات الائتمانية^(١).

ولاشك أن ذلك التوجه الذي أتى به القانون (٨٨) لسنة ٢٠٠٣، إنما يستهدف - من بين ما يستهدف - بث روح بين البنوك العاملة في مصر بما يحسن من كفاءتها ويزيد من فاعليتها في تجميع المدخرات وتوزيعها - على الاستثمارات الأكثر كفاءة.

وقد تنافست البنوك فيما بينها على جذب الودائع بالعمليتين المحلية والأجنبية وعلى منح

ثانياً: أثر تحرير الجهاز المصرفي هيكلياً على الاستقـرار:

صدر قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم (٨٨) لسنة ٢٠٠٣^(٢) دون أن يفرق بين أنواع البنوك - تجارية واستثمارية ومتخصصة - بل تناول البنوك دون أن يقصر نشاطاً مالياً أو نقدياً على نوع بعينه من البنوك. فقد سمح هذا القانون للبنوك بكافة أنواعها

(٢) يرى الباحث أنه من الأدق أن يسمي القانون رقم (٨٨) لسنة ٢٠٠٣ بقانون الجهاز المصرفي والنقد، ذلك أن البنك المركزي جزء من الجهاز المصرفي ونزوة سنانه في ذات الوقت ذاته.

(١) البنك الأهلي المصري، النشرة الاقتصادية، ع(٣)، مج ٥٨، القاهرة، ٢٠٠٥، ص٧.

القروض بكافة أنواعها -
استهلاكية وإنتاجية - وعلى
الاستثمار في الأسهم والسندات
من خلال إنشاء ما يسمى
بصناديق الاستثمار (**). ف فيما
يتعلق بازدياد المنافسة بين البنوك
على جذب الودائع بالعملتين
المحلية والأجنبية - ولاسيما بعد
السماح للبنوك الأجنبية وفروعها
في مصر بالتعامل بالعملتين
المحلية والأجنبية (***) - تشير
بعض المصادر إلي أن الفترة
اللاحقة لتحرير الجهاز المصرفي
المصري قد تميزت بارتفاع

(**) بلغ عدد صناديق الاستثمار في
٢٠٠٦/٦/٣٠ (٣٠) صندوقاً. وقد بلغت
القيمة الاسمية لوثائق هذه صناديق ٦,٦
مليار جنيهاً، في حين بلغت قيمتها
السوقية ١,٠٥ مليار جنيهاً. مع ملاحظة
أن معظم هذه صناديق مموله للبنوك البنك
المركزي المصري، المجلة الاقتصادية مج
٤٤٤٦، ٢٠٠٦/٣٠٥، ص ٥٥.

(***) يلاحظ أن التحرير الهيكلي للبنوك وإن
كان يتيح لها تنوع محفظة استثماراتها
وتوسيع نطاق نشاطها نحو المزيد من
تقديم الخدمات المصرفية وغير
المصرفية - لتأمين، الاتجار في
الأوراق المالية - غلا هذا التحرير
الهيكلي في بلد نام قد يترتب عليه:

- ١ - تشجيع البنوك على زيادة الوزن النسبي
لنشاطها المصرفي ذو الصيغة الخدمية
على حساب نشاطها لمصرفي التقليدي.
- ٢ - تشجيع البنوك على ولوج مجال المضاربة
وخاصة على الأوراق المالية.
- ٣ - تشجيع البنوك على ولوج مجال التجزئة
المصرفية.
- ٤ - تشجيع البنوك على ولوج مجال الصلبيات
خارج الميزانية.

وهو ما يعني أن حصة
البنوك المصرية "عامة وخاصة"
قد تراجعت من ٨٠٪ في عام
٢٠٠٤ إلى ٦٥٪ في عام
٢٠٠٧، وذلك من إجمالي
الودائع. وإذا كان إجمالي الودائع
غير الحكومية قد ارتفع من
(٣٧٨٩٧٨) مليون جنيهاً في عام
٢٠٠٤ إلى (٥٧٥٨٢٨) مليون
جنيهاً في عام ٢٠٠٧ (**). فإن
نصيب البنوك الخاصة غير
المصرية من هذه الودائع يكون
قد ارتفع من (٧٥٥٩٥,٦) مليون
جنيهاً في عام ٢٠٠٤ إلى

(١) جريدة الجمهورية ٢٤/٤/٢٠٠٨، صفحة

بنوك ومصارف.

(**) بيانات الجدول السابق رقم (١).

أي أن ثمة عدداً محدوداً من البنوك الخاصة يسيطر على سوق الودائع داخل مجموعة البنوك الخاصة. مما يعني أن المنافسة داخل مجموعة البنوك الخاصة تخضع لسوق احتكار القلة.

وعلى صعيد الأصول فإن التركيز في سيطرة قلة من البنوك الخاصة على الأصول يبدو واضحاً. فقد بلغ إجمالي أصول خمسة بنوك خاصة مالا يقل عن ٢١٠ مليار جنيه في عام ٢٠٠٨، من إجمالي أصول مملوكة للبنوك الخاصة تبلغ ١٠٠ مليار جنيه. أي أن خمسة بنوك خاصة فقط تسيطر على ٧٧,٧٪ من إجمالي أصول البنوك الخاصة. ويلاحظ أضنت البنوك الخاصة (**). وفروع البنوك الأجنبية أخذت في زيادة استثماراتها في أدون الخزنة زيادة كبيرة. ويصور الجدول التالي رقم (٥) تطور حيازة هذه البنوك من أدون الخزنة خلال الفترة من يونيو عام ٢٠٠٣ حتى سبتمبر عام ٢٠٠٨.

(٨,٢٠١٥٣٩,٨) مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٨. ولاشك أن ذلك يؤكد أن البنوك الخاصة غير المصرية تسيطر على المزيد من الموارد المالية الأساسية للبنوك في مصر.

ويلاحظ أن ثمة تركيزاً للودائع داخل مجموعة في عام ٢٠٠٨، وكان نصيب البنوك الخاصة من إجمالي الودائع في ذات العام بلغ ٤٨٪، فإن حجم نصيب البنوك الخاصة من إجمالي هذه الودائع يبلغ ٣٢٠,٦ مليار جنيه، منها ٢٠٦,٨ بنسبة ٦٥٪ تخص ٩ بنوك خاصة فقط^(١)، ومنها ١٧١ مليار جنيه بنسبة (٣,٥٣٪)^(٢) تخص ستة بنوك فقط هي:-

- (١) البنك التجاري الدولي.
- (٢) بنك سوسيتية جنرال الفرنسي.
- (٣) البنك العربي الإفريقي.
- (٤) بنك HSBC البريطاني.
- (٥) بنك الإسكندرية سان باولو.
- (٦) بنك فيصل الإسلامي المصري.

(**) سبق أن رأينا كيف أن بنك الإسكندرية سان باولو أخذ في زيادة استثمارية في الأوراق المالية زادة كبيرة من (٤٨٩٥,٦) مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٠ إلى (١٧٢١٩,١) مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٥.

(١) بلغ عدد البنوك في مصر ٤٠ بنكا منها ما لا يقل عن ٣٠ بنكا مملوكة ملكية خاصة. (٢) قام الباحث بحساب هذه القيم اعتماداً على:- بيانات الودائع بالبنوك المنشورة الإحصائية الشهرية للبنك المركزي المصري عدد رقم ١٤٠ - نوفمبر ٢٠٠٨.

مصر. وهو ما يعني أن هذه البنوك تستخدم جزءاً متزايداً من مواردها المالية في الاستثمار قصير الأجل سريع الدوران.

ثالثاً: أثر تحرير الجهاز المصرفي من الالتزام بتمويل عجز الموازنة العامة على الاستقرار:

في إطار برامج الاستقرار والتكيف الهيكلي الذي نفذته الحكومة المصرية اعتباراً من عام ١٩٩١، وما أشتمل عليه من تحرير الجهاز المصرفي من قبضه الحكومة وخاصة من التزامه بتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، ومن تحرير أسعار الفائدة على القروض والودائع ومن اتخاذ سعري الفائدة والصرف أداة للحفاظ على الاستقرار السعري، في غمار كل ذلك اتجه الدين العام المحلي إلى الارتفاع بمعدلات سريعة^(١).

يؤكد البعض على أنه من العوامل الرئيسية التي أدت إلى تسارع الدين العام المحلي^(٢) -

(١) د. جودة عبد الخالق: الاقتصاد المصري والدروس المستفادة من أزمة المكسيك، مرجع سبق ذكره ص ٢٠.
(٢) يتكون الدين العام المحلي من :-
- الدين الحكومي.
- مديونية بنك الاستثمار القومي.

جدول رقم (٥)

تطور حيازة البنوك الخاصة وفروع البنوك الأجنبية من أذون الخزانة

السنة المنتهية يونيو	حجم أذون الخزانة لدي البنوك الخاصة وفروع البنوك الأجنبية
٢٠٠٣	١٤٢٦٣
٢٠٠٤	١٧٧٤٩
٢٠٠٥	٣١٢٨٢
٢٠٠٦	٣٦٤١٦
٢٠٠٧	٣١٩٦٤
٢٠٠٨	٣٨٧٨٣
٢٠٠٨ نهاية سبتمبر	٥٢٤٠٩

المصدر: النشرة الإحصائية الشهرية، عدد ١٤٠، نوفمبر ٢٠٠٨ جدول رقم ٣٨، ص ١١٣-١١٤، البنك المركزي المصري

يتضح من الجدول السابق رقم (٥) أن حجم حيازة البنوك الخاصة والأجنبية من أذون الخزانة قد ارتفع من ١٤٢٦٣ مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٣ ثم إلى ٣١٢٨٢ مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٥ بنسبة زيادة بلغت ١١٩,٣٪ ثم إلى ٥٢٤٠٩ في سبتمبر من عام ٢٠٠٨ بنسبة زيادة بلغت ٢٦٧,٤ مقارنة بما كانت عليه في عام ٢٠٠٣. أي أن ثمة طفرات في حيازة هذه البنوك من أذون الخزانة. وهي أكثر الأصول المالية سيولة، بل وأكثرها عائداً في

أخذ الدين العام المحلي في الزيادة بمعدلات سريعة. ويوضح الجدول التالي رقم (٦) تطور حجم الدين العام المحلي ونسبته إلي الناتج المحلي الإجمالي.

وما يحمله هذا التسارع من مخاطر على الاستقرار الاقتصادي - ما يلي^(١):-

- مرسة سعر الصرف.

- تحرير المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات - السياسية النقدية القائمة على استخدام سعر الفائدة للدفاع عن سعر الصرف.

ويضيف الباحث إلي هذه الأسباب الأخرى التي حققت زيادة كبيرة في عجز الموازنة العامة للدولة منها:-

* تراجع إيرادات الدولة من مشروعاتها.

* تراخي استثمارات القطاع الخاص.

* ضعف الإيرادات الضريبية.

ولكن الأمر الذي لاشك فيه أن دعاة التحرير الاقتصادي للاقتصاد المصري قد أكدوا على أن التحرير الاقتصادي سيأعب دوراً ايجابياً في تخفيض عجز الموازنة العامة للدولة،

وما يترتب على ذلك من تقليص الدين العام المحلي. إلا أن ما حدث هو العكس تماماً. حيث

- مديونية الشركات القابضة والتابعة لبنك الاستثمار القومي.

(١) المرجع السابق مباشرة ص ٢٠.

جدول رقم (٦)

الدين العام المحلي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات ١٩٨٩/٢٠٠٨

السنة نهاية يونيو	الدين العام المحلي (١)	الناتج المحلي الإجمالي (٢)	%٢/١
١٩٨٩	٥٨,٨	٧٣,٢	٨٠,٣
١٩٩٠	٧٧,١	٩١,٦	٨٤,٢
١٩٩١	٩٦,٢	١٠٩,٧	٨٧,٧
١٩٩٢	١٠٦	١٣١,١	٨٠,١
١٩٩٣	١١٣,٧	١٤٦,٢	٧٧,٧
١٩٩٤	١٢٤	١٦٣	٧٦
١٩٩٥	١٣٤,٩	١٩١	٧٠,٦
١٩٩٦	١٥٠,٤	٢١٤,٢	٧٠,٢
١٩٩٧	١٧٠,٨	٢٣٩,٥	٧١,٣
١٩٩٨	١٨٨,٢	٢٦٢	٧٢
١٩٩٩	٢١٧	٢٨٣	٧٦,٧
٢٠٠٠	٢٤٥,٥	٣١٨	٧٧,٢
٢٠٠١	٢٩٠,٨	٣٥٨,٧	٨١
٢٠٠٢	٣٢٩,٨٠٠	٣٨١,٧	٨٦,٤
٢٠٠٣	٣٧٠,٦١٩	٤١٧	٨٨,٩
٢٠٠٤	٤٣٤,٨٤٠	٤٨٥,٣	٨٩,٦
٢٠٠٥	٥١٠,٨٠٥	٥٣٨,٥	٩٤,٨
٢٠٠٦	٥٩٣,٤٩٣	٦١٧,٧	٩٦
٢٠٠٧	٦٣٧,١٩٧	٧٤٤,٨	٨٥,٥
٢٠٠٨	٦٦٦,١٤٤	٨٩٦,٦	٧٤,٣

المصدر: البنك المركزي المصري، التقارير السنوية والمجلة الاقتصادية، أعداد مختلفة.

* قام الباحث بصواب هذه النسبة

١٩٩١ ليأخذ بعد ذلك في الانخفاض حتى يصل إلى ٧٠,٢٪ في عام ١٩٩٦، ثم يعاود الارتفاع مرة أخرى حتى يصل إلى ٩٦٪ في عام ٢٠٠٦، لينخفض مرة أخرى حتى يصل إلى ٧٤,٣٪ عام ٢٠٠٨.

ويلاحظ من الجدول السابق رقم (٦) أن الدين العام المحلي قد ارتفع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية من ٨٠,٣٪ في عام ١٩٨٩ إلى ٨٧,٧٪ في عام

والحقيقة أن الزيادة الكبيرة في حجم الدين العام من الناحية المطلقة وكنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إنما تنبئ عن أزمة مالية متوقعة. حيث أن البنوك تمول جزءاً كبيراً من الدين العام المحلي سواء في شكل^(١).

- أذون الخزانة. - سندات خزانة. - قروض.

ذلك أن سداد الدين العام المحلي إما أن يتم من خلال فرض ضرائب جديدة أو من خلال العودة مرة أخرى للتمويل التضخمي، وكل منهما له آثاره السلبية المصرفية على الاستقرار الاقتصادي. ففرض ضرائب جديدة قد يترتب عليه دخول الاقتصاد المحلي مرحلة الانكماش وما تؤدي إليه من التأثير سلباً على إيرادات الشركات ودخول الأفراد، مما قد يؤثر على قدرتهم تجاه سداد ما عليهم من قروض للبنوك. كما أن

ولاشك أن هذه التقلبات في حجم الدين العام المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي تعكس تقلبات في متغيرات عديدة منها:

- التقلبات في عجز الموازنة العامة للدولة.

- حجم فوائد الدين العام المحلي.

- هيكل الدين المحلي.

فقد زادت فوائد الدين العام المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من ٣,٤٪ في عام ١٩٨٩ إلي ٦,٤٪ في عام ١٩٩٣ ثم إلي ٧,٢٥٪ في عام ١٩٩٤، ليأخذ في الانخفاض العام حتى تصل إلي ٥٪ في عام ٢٠٠٠^(١) إلا أنها ارتفعت مرة أخرى إلي ٦,٢٪ في عام ٢٠٠٣ ثم إلي ٦,٤٪ في عام ٢٠٠٧ لتتخفص إلي ٥,٦٪ في عام ٢٠٠٨.

أي أن نسبة مدفوعات فوائد الدين العام المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد تضاغت ما بين عام ٢٠٠٧^(٢).

(١) بلغ حجم الائتمان الممنوح من البنوك - بخلاف البنك المركزي - للحكومة ١٩٩,١ مليار جنياً في سبتمبر ٢٠٠٨، في حين بلغ حجم الائتمان المحلي الذي قدمته البنوك في سبتمبر ٢٠٠٨ ٦١٥,٧ مليار جنياً أي بنسبة ٣٧,٣٪. قام الباحث بحساب هذه القيم من جدول رقم ١١,٨، ص ٣٣، ٣٩، النشرة الإحصائية الشهرية، عدد ١٤٠، نوفمبر ٢٠٠٨، البنك المركزي المصري.

(١) سعيد فراج، المعيد: برنامج الاستقرار الاقتصادي الذي يوازره صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره جدول رقم ٦٠، ص ٢٥٦.

(٢) وزارة المالية: التقرير المالي الشهري، مارس ٢٠٠٩، مجلد (٥) عدد (٤)، جدول رقم (٢٠) ص ٤٠.

يتدخل البنك المركزي في حالات الضرورة بائعاً ومشترياً للدولار إذا ما رأى انحرافاً جوهرياً عن هذا السعر^(*).

مع وجود عجز مزمن في الميزان التجاري مع تحرير حساب المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات، يكون الحفاظ على سعر الصرف الأسمى مستقراً، مرهوناً باستخدام سعر الفائدة بحيث يكون سعر الفائدة على العملة المحلية في الداخل أكبر بكثير عن سعر الفائدة على العملات الأجنبية في الخارج. حيث يشجع ذلك على تدفق رؤوس الأموال الساخنة نحو الداخل، كما يشجع على الدولار العكسية. هنا نجد أن سياسة سعر الفائدة أصبحت تابعة لسياسة سعر الصرف. وظل هذا النظام متماسكاً حتى بدأ في التآكل تدريجياً اعتباراً من نهاية عام ١٩٩٧، بفعل عدد من العوامل منها ما يلي^(١).

(*) لاشك أن استقرار سعر الصرف يشجع رؤوس الأموال الأجنبية على الدخول والخروج وهي في حل من تحمل أي تكاليف قد تنتج عن تحرك فجائي لسعر الصرف.

(١) د. جودة عبد الخالق: المرجع السابق مباشرة، ص ١٥٥

- محمد السعيد الجويلي: إمكانيات رفع كفاءة البنوك العامة المصرية في ظل المتغيرات الدولية الجديدة رسالة ماجستير مقدمة إلى

التمويل التضخمي، قد يترتب عليه ضعف الادخار المالي وبالتالي ضعف موارد البنوك من الودائع.

ويلاحظ أن أحد الأسباب الرئيسية التي وقفت وراء أزمة الديون المصرفية التي أصابت المصارف في بداية الألفية الثالثة، كان الانكماش الاقتصادي وما أدي إليه من زيادة حالات الإفلاس بين الشركات وهو ما انطوي على توقف كثير من الشركات وعجزها عن سداد مديوناتها تجاه البنوك، بسبب ضعف إيراداتها، بل وتحقيق الكثير منها لخسائر. وهذا لا يخرج عن كونه أداء نظام السوق في بلد نام، مثل مصر.

رابعاً: أثر سياسة مرساة سعر الصرف على الاستقرار:

قامت الحكومة المصرية بداية من عام ١٩٩١ بتبني سياسة مرساة سعر الصرف. أي ربط سعر صرف الجنية المصري بالدولار مع التزام البنك المركزي باستقرار هذا السعر عند حدود معينة تتراوح جدول ٣،٤ جنيتها للدولار الأمريكي^(١). ولضمان ذلك

(١) د. جودة عبد الخالق: الاقتصاد المصري والدروس المستفادة من أزمة المكسيك، مرجع سبق ذكره، ص ١٠٠.

(٤) التنامي العجز في الميزان التجاري اعتباراً من العام المالي ١٩٩٥/ ١٩٩٦. ففي ظل مراساة سعر صرف الجنيه المصري، أصبح أجنبية مقوماً بأعلى من قيمته الحقيقية، مما شجع على زيادة الواردات وتقليص الصادرات.

(٥) التنامي مرة أخرى في عجز الموازنة العامة الذي ارتفع من ١٪ في عام ١٩٩٨ إلي ٥٪ في عام ٢٠٠٠.

في إطار الدفاع عن نظام مرسةة سعر الصرف حاول البنك المركزي الدخول بانعاً للدولار الأمريكي حتى انخفضت احتياطياته من النقد الأجنبي من ٢٠ مليار دولار تقريباً في عام ١٩٩٦/١٩٩٧ إلي ١٥,١ مليار دولار في عام ١٩٩٩/ ٢٠٠٠ ثم إلي ١٣ مليار دولار في عام ٢٠٠٠/٢٠٠١ (*)

وفي يناير من عام ٢٠٠١ أعلن البنك المركزي المصري عن سعر صرف مركزي بلغ ٣,٨٥ جنيهاً للدولار، مع وجود

(٢) ترتب على سياسة الحفاظ على سعر الفائدة على العملة المحلية في الداخل أكبر من سعر الفائدة على العملات الأجنبية في الخارج، تعميق الانكماش الاقتصادي في مجال الإنتاج والاستثمار المنتج. وهو ما ترتب عليه زيادة فجوة الموارد. "الفجوة بين الطلب المحلي والنتاج المحلي".

(٣) الأزمة المالية التي أصابت بلدان جنوب شرق آسيا، وما ترتب عليها من انخفاض حاد في قيم عملاتها، شجع المستوردين المصريين على زيادة وارداتهم من تلك الدول.

(١) وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية، النشرة الاقتصادية الشهرية يناير ٢٠٠٢.
(*) إذا كان البنك المركزي المصري قد أعاد تكوين وناء احتياطياته من النقد الأجنبي خلال الفترة من عام ١٩٩١ حتى عام ١٩٩٨ من خلال السياسة النقدية الانكماشية، فإنه أعاد بناء هذه الاحتياطيات من خلال هذه لسياسة وسياسة الخصخصة وذلك اعتباراً من نهاية عام ٢٠٠٤.

كلية التجارية - جامعة عين شمس، ٢٠٠٧، ص ١٠٣.
- السيد فراج السعيد: برنامج الاستقرار الاقتصادي الذي يوازره صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص ٢٧١.

٥,٦٥ جنيهاً للدولار في يونيو ٢٠٠٩^(١) وقد تحقق ذلك من خلال:-

(١) تنفيذ نظام الأنتر بنك الدولارى فى ديسمبر عام ٢٠٠٤ بين ٣٤ بنكاً ليساهم فى تبادل مرن للأرصدة الدولارىة ما بين البنوك.

(٢) تعهد البنك المركزى المصرى بسند العجز الدولارى لذي البنوك الذى قد نشأ عم تلبيتها لحاجات المستوردين من الدولار.

(٣) السياسة النقدية الانكماشية التى تنفذها البنك المركزى. حيث زاد سعر إعادة الخصم من (١٠٪) فى عام ٢٠٠٤ إلى ١١,٥٪ فى أكتوبر من عام ٢٠٠٨، ثم إلى ١٢٪ يونيو ٢٠٠٩. كما زاد سعر الإيداع والإقراض لذي البنك المركزى من (٩,٥٪)، (١٢,٥٪) فى عام ٢٠٠٥ إلى (١١,٥٪) و(١٣,٥٪) على التوالى فى أكتوبر من عام ٢٠٠٨^(٢).

هامش لحركته بلغ (±١٪). ورغم ذلك اشتد الضغط ضد الجنيه حتى أعلن البنك المركزى عن سعر مركزى جديد بلغ ٤,١٥ جنيهاً للدولار مع هامش حركة بلغ (±٣٪) وذلك فى أغسطس من عام ٢٠٠١. إلا أن ذلك التخفيض المتتالى لسعر صرف الجنيه المصرى لم يوقف المضاربة ضده، مما حدا بالبنك المركزى إلى تخفيض سعر صرف الجنيه المصرى فى ديسمبر ٢٠٠١ ليصل إلى ٤,٥ جنيهاً للدولار.

وفى يناير عام ٢٠٠٣ أعلن البنك المركزى المصرى عن تعويم سعر صرف الجنيه المصرى لتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب. وفى إطار ذلك انخفض سعر صرف الجنيه المصرى حتى وصل إلى ٦,٢٥ جنيهاً للدولار فى نهاية عام ٢٠٠٤^(١).

لم أخذ سعر صرف الجنيه المصرى فى الارتفاع مرة أخرى حتى وصل إلى ٥,٥٥ جنيهاً للدولار فى أكتوبر عام ٢٠٠٨. إلا أنه عاود الانخفاض حتى بلغ

(١) البنك المركزى المصرى، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

(٢) البنك المركزى المصرى، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

(١) محمد السعيد الجويلي: إمكانيات رفع كفاءة البنوك العامة المصرية فى ظل المتغيرات الدولية الجديدة. مرجع سبق ذكره ص ١٠٣-١٠٧.

(١) **تقرب على هذا التخفيض المتتالي في سعر صرف الجنيه اختلال المراكز المالية للمدين لصافي بالدولار وتأتي البنوك والشركات التي تزيد مديونياتها بالدولار عما لها من حقوق بالدولار على رأس الأطراف التي تضررت بشدة من هذا التخفيض.**

فبمقارنة الودائع العملة الأجنبية لدي البنوك (خصوصاً بكل من:-

أ - الائتمان الذي تمنحه البنوك بالعملة الأجنبية.

ب - الأصول الأجنبية لدي البنوك.

نجد أن الودائع بالعملة الأجنبية لدي البنوك يفوق الائتمان ويفوق هذه الأصول. ويصور الجدول التالي رقم (٧) تطور هذه العناصر الثلاثة خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠٠٨.

(٤) سياسة الخصخصة وما ترتب عليها من تدفق كبير لرءوس الأموال الأجنبية نحو الداخل. فقد زاد صافي تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلي الاقتصاد المصري من (٤٠٧) مليون دولار في العام المالي ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤ إلي (٣٩٠,٨) مليون دولار في العام المالي ٢٠٠٤ / ٢٠٠٥ ثم إلي (٦١١,٤) مليون دولار في العام المالي ٢٠٠٥ / ٢٠٠٦ وإلي (١١٠٥٣,٢) مليون دولار في العام المالي ٢٠٠٦ / ٢٠٠٧ ثم إلي (١٣٢٣٦,٥) مليون دولار في العام المالي ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨^(١).

ورغم تحسن مركز الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي، واستقراره نسبياً خلال الفترة من نهاية عام ٢٠٠٤ حتى يونيو من عام ٢٠٠٨، إلا أن التدهور الحاد في سعر صرف الجنيه المصري منذ بداية عام ٢٠٠١ وحتى نهاية عام ٢٠٠٤، كانت له نتائج ضارة على الاستقرار الاقتصادي منها ما يلي:-

(١) ٢٠٠٦ للمرجع السابق مباشرة
١٣٨١٩٨،١٠٦٦٦٥٦٥٥٩.

جدول رقم (٧)

تطور الودائع والائتمان والأصول الأجنبية لدى البنوك لدى البنوك
القيمة بالمليون جنيه

البيان / السنة	الودائع (١)	الائتمان (٢)	الأصول الأجنبية
٢٠٠٣	١٠٥٨٦٠	٨٧١١٧	٣٩٧٨٠
٢٠٠٤	١٢٤٤٥٤	٩٣٣٥٧	٥٦٩٨٤
٢٠٠٥	١٢٣١٦٤٥	٩٥٣١١	٦٥٥٩٠
٢٠٠٦	١٥٦١٣٣	١٠٦٩٦٥	٨٩٥٠٥
٢٠٠٧	١٦٣٢٩٤	١٢١٨٠٦	١٤٤٧٧١
٢٠٠٨	١٦٣٢٩٤	١٤٦٤٧٥	١٥٨٦٦٣

المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية عدد ١٤٠، نوفمبر ٢٠٠٨. جدول (٣)، ص ٢٥ - ٢٦، جدول (٥)، مرجع سبق ذكره، ص ٢٩ - ٣٠.

بالدولار ويلاحظ أن حجم الائتمان بالعملة الأجنبية إلي تمنحه البنوك تكون من:-

(١) أرصدة الإقراض والخصم بالعملة الأجنبية.

(٢) الأوراق المالية بالعملة الأجنبية.

كما أن أزمة القروض المصرفية المتعثر سدادها والتي تفجرت في عام ٢٠٠١ واشتدت بعد ذلك، ترجع جزئياً إلي عجز المقترضين بالدولار والعملات الأجنبية الأخرى عن سداد قروضهم بالدولار تحت وطأة تخفيض سعر صرف الجنيه ووطأة الركود الاقتصادي.

(٢) زيادة معدلات التضخم: أن تخفيض سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار من ٣,٤

- قام الباحث بحساب قيم العمود (٢) من جدول رقم ٨، ص ٣٣ - ٣٤ ومن جدول رقم ١١، ص ٣٩، ٤٠ من المرجع السابق مباشرة.

يتضح من الجدول السابق رقم (٧) أن الودائع بالعملات الأجنبية لدي البنوك - وهي تعتبر خصوم - كانت دائما أكبر من حجم حيازة البنوك من كل من:-

- ما منحه البنوك من ائتمان.
- الأصول الأجنبية.

وهو ما يعني أن أصول البنوك بالعملة الأجنبية عندما تكون أكبر من خصومها بهذه العملة، فإن انخفاض سعر صرف الجنيه المصري يترتب عليه اختلال المركز الصافي

(٣) أن ارتفاع أسعار الواردات من السلع الاستهلاكية - بسبب تخفيض سعر صرف الجنيه المصري - يترتب عليه انخفاض في الدخل الحقيقية لمتسلمي الأجور، مما يدفعهم للمطالبة بزيادة أجورهم، وهو ما يؤدي إلي زيادة تكلفة عنصر العمل، وبالتالي زيادة تكاليف الإنتاج.

فقد زاد معدل نمو السيولة المحلية (M_2) من ٨,٨٪ في عام ٢٠٠٠ غلي ١١,٦٪ في عام ٢٠٠١ ثم إلي ١٥,٦٪ في عام ٢٠٠٢ وإلي ١٧٪ في عام ٢٠٠٣، وإن انخفض إلي ١٣,٢٪ في عام ٢٠٠٤^(١).

بيد أن الفترة ذاتها قد شهدت تراجعاً في معدل نمو الائتمان المجلي من ٢١,٣٪ في عام ١٩٩٩ إلي ١٢,٣٪ في عام ٢٠٠٨ ثم إلي ٧,٦٪ في عام ٢٠٠٣، وإن ارتفع قليلاً إلي ٨,٩٪ في عام ٢٠٠٤^(٢).

وهو ما يعني أن الزيادة في معدل نمو السيولة المحلية

جنيهاً للدولار في نهاية عام ٢٠٠٠ إلي ٦,٢٥ جنيهاً للدولار في نهاية عام ٢٠٠٤ قد أدي إلي رفع معدلات التضخم في مصر من خلال عدة قنوات منها ما يلي:

(١) زيادة حجم القاعدة النقدية، وبالتالي زيادة حجم السيولة المحلية. حيث أنه مع تخفيض سعر صرف الجنيه يزيد حجم الجزء من القاعدة النقدية المقابل للأصول الأجنبية. ومع زيادة حجم السيولة المحلية يزيد مستوي الطلب المحلي على السلع والخدمات مما يساهم في زادة معدلات التضخم: تضخم الطلب.

(٢) زيادة سعر المكون الأجنبي في الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي ارتفاع تكاليف الإنتاج - تضخم النفقة. ولاسيما مع ارتفاع نسبة المكون الأجنبي إلي الناتج المحلي الإجمالي في مصر. ذلك أن توليد الناتج المحلي في مصر يعتمد اعتماداً كبيراً علي الواردات من السلع الاستثمارية والسلع الوسيطة.

(١) قام الباحث بحساب هذه المعدلات اعتماداً علي بيانات تطور السيولة المحلية الواردة في التقرير السنوي للبنك المركزي المصري ٢٠٠٤/٢٠٠٥، جدول رقم (١/٢) ص ١٣٤.
(٢) من بيانات الجدول السابق رقم (٤).

الإجمالي في العام المالي ٢٠٠٦ / ٢٠٠٧ توضح أن معامل الواردات السلعية إلي الناتج المحلي الإجمالي بلغ (٣٠٪)، في حين أن معامل الواردات من المواد الخام والسلع الوسيطة والسلع الاستثمارية إلي الناتج المحلي الإجمالي قد بلغ (٢٠٪) (١).

فإذا كان سعر صرف الجنيه المصري قد انخفض من ٣,٤ جنيهاً للدولار في نهاية عام ٢٠٠٠ إلي ٦,٢٥ جنيهاً في نهاية عام ٢٠٠٤ أي بنسبة تخفيض بلغت في نهاية عام ٢٠٠٠ إلي ٦,٢٥ جنيهاً في نهاية عام ٢٠٠٤ أي بنسبة تخفيض بلغت (٨٤٪) تقريباً، فإن هذا التخفيض يكون مسنولاً عن زيادة أسمية في الناتج المحلي الإجمالي لا تقل بأي حال عن (١٦,٨٪) (٢) خلال هذه الفترة.

أما عن مطالبية متسلمي الأجور بزيادة أجورهم في محاولتهم الحفاظ على مستوي

(M₂) يرجع أساساً إلي النمو الحادث في صافي الأصول الأجنبية، وخاصة أن ميزان المدفوعات أخذ يحقق عجزاً متنامياً ولأول مرة منذ عام ١٩٩٠/١٩٨٩. فقد زاد عجز ميزان المدفوعات من ٤٥٨ مليون جنيهاً في عام ١٩٩٧/١٩٩٨ إلي ٧١٩٨ مليون جنيهاً في عام ١٩٩٩/١٩٩٨ ثم إلي ١٠٥٨٥ مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٠ (١)، وإلي ٣٢٨٤ مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٠، وإلي ٩٩٠ مليون جنيهاً في العام ٢٠٠٣/٢٠٠٤. ثم بدأ يحقق فائضاً كبيراً منذ عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ وحتى عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨، ٣ ولكنه فائض ناتج هن وجود فائض كبير في (٢) الحساب الراسمالي والمالي.

أما عن زيادة سعر المكون الأجنبي في الناتج المحلي الإجمالي، فإن بيانات الواردات سلبية والناتج المحلي

(١) د. عادل المهدي: تفسير المنهج النقدي لميزان المدفوعات في مصر، المجلة العمالية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠٠٠، جدول رقم (١) ص ٤٣٩.
(٢) البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية عدد ١٤٠، مرجع سبق ذكره.

(١) قام الباحث بحساب هذين المعاملين اعتماداً على بيانات الواردات لتساعية والناتج المحلي الواردة بالنتشرة الإحصائية الشهرية للبنك المركزي المصري عدد ١٤٠ نوفمبر ٢٠٠٨.
(٢) ١٦,٨٪ = ٢٠٪ × ٨٤٪

مصر الرئيسيين في التجارة
"الولايات المتحدة والاتحاد
الأوروبي" فإن متوسط معدل
التضخم في كل منهما لم يتجاوز
٣٪ - ٤٪ سنوياً^(١).

وبالتالي يكون الجنيه
المصري مقوماً بأعلى من قيمته
الحقيقية. وهو ما يعتبر أحد
الأسباب التي أدت إلي تفاقم
العجز في الميزان التجاري
والذي ارتفع من ٧٨٣٤ مليون
دولار في عام ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤
ثم إلي ١٠٣٥٩ مليون دولار
في عام ٢٠٠٤ / ٢٠٠٥ ثم إلي
١٦٢٩١ مليون دولار في عام
٢٠٠٦ / ٢٠٠٧ والتي ٢٣٤١٥
مليون دولار في عام
٢٠٠٧ / ٢٠٠٨^(٢) ومن ثم تكون
سياسة مرسة سعر الصرف
ذات تأثير فاعل في زيادة حجم
العجز في الميزان التجاري من
خلال تشجيع الزيادة في
الواردات والحد من الزيادة في
الصادرات.

ويؤكد الباحث أن سعر
صرف الجنيه المصري في ظل
سياسة مرسة سعر صرف

معيشتهم من التدهور، فإن
نجاحهم في الحصول على هذه
الزيادة، سوف تتمخض عن
زيادة تكلفة الإنتاج، وبالتالي
زيادة أسعار السلع والخدمات
نتيجة زيادة تكلفة عنصر اعمل
في العملية الإنتاجية.

بيد أن فشلهم - جزئياً أو
كلياً - في تحقيق الزيادة العادلة
في مستوي أجورهم، قم يؤدي
في زيادة درجة عدم الاستقرار
الاجتماعي والتي زيادة درجة
الفقر^(٣).

ويؤكد الباحث أن سعر
الصرف الرسمي للجنيه
(٥,٥٨٣) جنيهاً للدولار في
(٢٠٠٨/١٠/٣٠) هو سعر مغال
فيه. إذ لا يعكس نسبة معدل
التضخم المحلي/ متوسط معدل
التضخم لدي الشركاء الرئيسيين
في التجارية. حيث زاد معدل
التضخم في مصر من (٤,٧٪)
في عام ٢٠٠٥ إلي (٧,٢٪) في
عام (٢٠٠٦) ثم إلي (٨,٨٪)
في عام ٢٠٠٧ والتي (٢٠,٢٪)
في عام ٢٠٠٨. أما لدي شركاء

(٣) استجابت الحكومة المصرية - جزئياً -
لهذه المطالب من خلال العودة مرة
أخرى لنظام البطاقات التموينية، ومن
خلال أحداث تحسن - وإن كان طفيفاً -
في مستويات أجور العاملين بالقطاعين
العام والحكومي.

(١) البنك المركزي المصري: التقرير
السنوي، أعداد مختلفة.

(٢) البنك المركزي المصري: النشرة
الإحصائية الشهرية، عدد ١٤٠ مرجع
سبق ذكره، جدول رقم ٢١، ص ٧٦-٧٥.

والرأسمالية حقق فاتحاً خلال هذه الفترة.

ويصور الجدول التالي رقم (٨) تطور كل من "عجز الميزان التجاري. - عجز ميزان السلع والخدمات. - فائض أو عجز ميزان المعاملات المالية والرأسمالية.

الجنيه لا يعكس علاقات التبادل السلعي بين مصر وبين شركاتها الرئيسية في التجارة. خاصة أن العجز في الميزان التجاري أخذ يتزايد بمعدلات سريعة في الفترة من عام (٢٠٠٤) عام (٢٠٠٥) حتى عام (٢٠٠٧/٢٠٠٨). في حين أن ميزان المعاملات المالية

جدول رقم (٨)

تطور الميزان التجاري وميزان السلع والخدمات وميزان المعاملات المالية والرأسمالية خلال السنوات ٢٠٠٣/٢٠٠٤ - ٢٠٠٨/٢٠٠٨

القيمة بالمليون جنيه

السنة	ميزان التجارة	ميزان السلع والخدمات	ميزان المعاملات المالية والرأسمالية
٢٠٠٤/٢٠٠٣	٧٨٣٣,٨٠	٥١٦	٥.١٦,٤
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١.٣٥٩,٤٠	٢٥١٧,٢	٣٣٧٧,٧
٢٠٠٦/٢٠٠٥	١١٩٨٥,٩٠	٣٧٩٥,٢	٣٥٤٨,٩
٢٠٠٧/٢٠٠٦	١٦٢٩٠,٦٠	٤٧٩٢,٣	٨٥٣
٢٠٠٨/٢٠٠٧	٢٣٤١٥,٤٠	٨٤٤٩,٣	٧١٣٤,٤

المصدر: البنك المركزي المصري: النشرة الإحصائية الشهرية، ع ١٤٠، مرجع سبق ذكره جدول رقم (٢١)، ص ٧٦

(١.٣٥٩,٤) مليون دولار في عام (٢٠٠٤ / ٢٠٠٥). أي بنسبة زيادة قدرها (٣٣,٣٪). وهي نسبة كبيرة. ثم ازداد هذا العجز إلى (١٦٢٩٠,٦) مليون دولار في عام (٢٠٠٦/٢٠٠٧) أي بنسبة زيادة قدرها

يتضح من الجدول رقم (٨) ما يلي:

١- أن ميزان التجاري شهد تسارعاً في حجم العجز. حيث زاد هذا العجز من (٧٨٣٣,٨) مليون دولار في عام (٢٠٠٣ / ٢٠٠٤) إلى

٣ - أن ميزان المعاملات الرأسمالية والمالية قد تحول من عجز قدره (٥٠١٦,٤) مليون دولار في عام (٢٠٠٣) / (٢٠٠٤) إلى فائض منذ عام (٢٠٠٤/٢٠٠٥). ويرجع هذا التحول إلى الزيادة الكبيرة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الذي ارتفع من (٤٠٧,٢) مليون دولار في عام (٢٠٠٣ / ٢٠٠٤) إلى (٣٩٠,٨) مليون دولار في عام (٢٠٠٤ / ٢٠٠٥) ثم إلى (٦١١١,٤) مليون دولار في عام (٢٠٠٥ / ٢٠٠٦) والى (١٣٢٣,٥) مليون دولار في عام (٢٠٠٧/٢٠٠٨)^(١).

وهنا يلاحظ أن سعر صرف الجنيه المصري أخذ يتزايد من (٦,٢٥) جنيهاً للدولار الأمريكي في نهاية عام (٢٠٠٣/٢٠٠٤) إلى أن بلغ (٥,٦٥) جنيهاً للدولار وذلك في نهاية عام (٢٠٠٦/٢٠٠٧)، بل أنه بلغ (٥,٤٥) جنيهاً للدولار وذلك في نهاية عام (٢٠٠٧/٢٠٠٨) وإن هبط إلى (٥,٥٨) جنيهاً للدولار وذلك في نهاية عام (٢٠٠٨/٢٠٠٩).

(٥٧,٢٥)٪ عما كانت عليه في عام (٢٠٠٥/٢٠٠٦) وازداد هذا العجز إلى ٢٣٤١٥,٥ مليون دولار في عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ أي بنسبة زيادة قدرها (٤٣,٧)٪ مقارنة بعام (٢٠٠٦/٢٠٠٧).

وهذا يعني أن ثمة تسارع في معدل نمو قيمة الواردات مقارنة بمعدل نمو قيمة الصادرات.

٢ - أن ميزان السلع والخدمات قد أخذ عجزه يتفاقم على نحو كبير. حيث زاد هذا العجز من (٥١٦) مليون دولار في عام (٢٠٠٣ / ٢٠٠٤) إلى (٢٥١٧,٢) في عام (٢٠٠٤ / ٢٠٠٥) ثم إلى (٤٧٩٢,٣) مليون دولار في عام (٢٠٠٦/٢٠٠٧) وإلى (٨٤٤٩,٣) مليون دولار في عام (٢٠٠٧/٢٠٠٨). والسبب في ذلك أن عجز ميزان التجارة أخذ يتزايد بمعدلات أكبر من معدلات تزايد فائض ميزان الخدمات والذي حقق فوائضاً متزايدة خلال السنوات من عام (٢٠٠٣ / ٢٠٠٤) حتى عام (٢٠٠٧/٢٠٠٨).

(١) المرجع السابق مباشرة، جدول رقم (٢١)، ص ٧٦.

الشركاء الرئيسيين لمصر في التجارة. ففي حين بلغ متوسط معدل التضخم في هذه البلدان، مرجحاً بنصيب تجارة مصر الخارجية تجاه كل منها، (٠,٥٣٪) في عام (٢٠٠٤ / ٢٠٠٥)، (١,٠٣٣٪) في عام (٢٠٠٥ / ٢٠٠٦)، (٠,٧٪) في عام (٢٠٠٦ / ٢٠٠٧)، فإنه قد بلغ (٤,٧٪)، (٧,٢٪)، (٦,٦٪) في مصر في هذه السنوات على التوالي. ويصور الجدول التالي رقم (٩) تطور معدلات التضخم في مصر وفي البلدان الشركاء الرئيسيين لها في التجارة.

ومن ثم فإن التحسن في سعر صرف الجنيه المصري يستند إلى عوامل أخرى تخرج عن قوي العجز المتزايد سواء في ميزان التجارة أو في ميزان السلع والخدمات، وإنما ترجع إلى قوي الفائض في الميزان المالي. ذلك أن قوي العجز المتزايد في ميزان التجارة تحتم خفيض سعر صرف الجنيه المصري تجاه الدولار الأمريكي وغيره من العملات الرئيسية الأخرى كالين والمارك والاسترليني.

وخاصة أن معدلات التضخم في الاقتصاد المصري كانت أضعاف نظيرتها في البلدان

جدول رقم (٩)

تطور معدلات التضخم في مصر ولدي شركائها
الرئيسيين في التجارة خلال السنوات ٢٠٠٤/٢٠٠٥ - ٢٠٠٦/٢٠٠٧

الدولة/ السنة	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠٠٦/٢٠٠٥	٢٠٠٧/٢٠٠٦	الوزن النسبي للتجارة
الولايات المتحدة	١,٠٦%	١,٦٨%	١,٠٥%	٠,٤٣٤
ألمانيا	٠,١٩%	٠,٢١%	٠,١٧%	٠,١١٢
بريطانيا	٠,١٧%	٠,٣٠%	٠,٣١%	٠,٠٩٥
فرنسا	١٣%	٠,١٩%	٠,٠٥%	٠,٠٨٣
سويسرا	٠,٠٥%	٠,١٣%	٠,٠٥%	٠,٠٧٢
إيطاليا	٠,١٤%	٠,١٦%	٠,١١%	٠,٠٧٣
هولندا	٠,٠٧%	٠,٠٩%	٠,٠٧%	٠,٠٤٥
اليابان	٠,٠٢%	٠,٠٢%	٠,٠٤%	٠,٠٣٣
متوسط	٠,٥٣%	١,٠٣٣%	٠,٧%	.
مصر	٤,٧%	٧,٢%	٦,٦%	.

المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة

$٧,٢٥ = \frac{1.185}{1.0223} \times ٦,٢٥ =$
جنيهاً للدولار الأمريكي أي أن
الجنيه المصري يكون مقوم
بأعلى من قيمته الحقيقية بنسبة
(١٦٪) تقريباً، ولكن مرعاة
سعر الصرف لعبت دوراً
مزدوجاً حال دون هبوط سعر
الجنيه المصري إلي (٧,٢٥)
جنيهاً للدولار، بل أدت إلي زيادة
سعر صرف الجنيه المصري
إلي (٥,٦٥) جنيهاً للدولار، ما
يعني أن سعر صرف الجنيه
أصبح مقوماً بأعلى من قيمته
ليس فقط بنسبة (١٦٪)، بل

فإذا افترضنا أن سعر
صرف الجنيه المصري في
نهاية عام (٢٠٠٣/٢٠٠٤)
والذي بلغ (٦,٢٥) جنيهاً
للدولار هو سعر الصرف
التوازني، بعد انخفاض هذا
السعر تدريجياً من (٣,٣٥)
جنيهاً للدولار في ١/١/٢٠٠١
إلي (٦,٢٥) جنيهاً في نهاية
عام (٢٠٠٣/٢٠٠٤).

فإن سعر الصرف
التوازني والحقيقي للجنيه في
نهاية عام (٢٠٠٦/٢٠٠٧)

المالية والنقدية بعيداً عن المؤثرات الحقيقية التي تتمثل في وضع وحالة ميزان التجارة وميزان السلع والخدمات.

ولذلك فإن مرسة سعر صف الجنيه المصري أصبحت أداة رئيسية لزيادة حجم التجارة الخارجية وخاصة الواردات السلعية إلى حجم الناتج المحلي من السلع ولزيادة تأثير التدفقات النقدية والمالية من والي الاقتصاد المصري في القاعدة النقدية، ومن ثم زيادة حجم السيولة المحلية. وفي النهاية لعبت دوراً ملموساً في نمط السياسة النقدية والائتمانية التي أصبحت سياسة تؤدي إلى انكماش طويل المدى في كل من الاستثمار والإنتاج المحليين، وتفسح المجال للتوسع في الاستثمار الأجنبي وفي التجارة الخارجية.

ويلاحظ أن الاقتصاد المكسيكي قد شهد تطبيق السياسة ذاتها منذ عام ١٩٨٩ وحتى عام ١٩٩٤. حيث تبخرت احتياطاته الأجنبية وانهار سعر صرف البيزو وتسارعت معدلات التضخم في النهاية. ذلك أن مرسة سعر الصرف تقيد النمو الاقتصادي وتوسع من نشاط قطاع

بنسبة (٢٨,٣٪). وهو ما أدى إلى زيادة الواردات بمعدل أكبر من معدل زيادة الصادرات.

هذا الدور المزدوج لمرسة سعر الصرف تمثل في الآتي:

(١) مع زيادة تدفق رءوس الأموال نحو الداخل، زاد حجم القاعدة النقدية، وزاد حجم سيولة، مما حدا باستمرار البنك المركزي إلى التدخل مشترياً للدولار ومعقماً للزيادة في حجم السيولة المحلية من خلال إصدار المزيد من أذون وسندات الخزانة. وهو ما أدى إلى زيادة أسعار الفائدة على الأذون خاصة حتى بلغت (١٣,٥٪) في المتوسط خلال العام المالي (٢٠٠٧/٢٠٠٨).

(٢) تأمين تدفق رءوس الأموال بحجم يفوق الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المصري، وذلك بتحقيق زيادة في سعر صرف الجنيه المصري لا يبررها حجم العجز المتزايد في ميزان التجارة.

وهنا يتأكد اعتبار سعر صرف الجنيه المصري ظاهرة نقدية، تتحدد في إطار العوامل

عجزاً في السيولة أخذ يتزايد على نحو كبير، حتى تحول عجز السيولة لدى البنوك إلى حالة عجز في السيولة على مستوى الاقتصاد المصري.

والحقيقة أن حالة عجز السيولة التي ألمت بالبنوك كانت نتاج التوسع غير المدروس في منح القروض لمشروعات لا تتمتع بملاءة مالية ونقدية كافية، وكذلك نتاج الركود الاقتصادي الذي أصاب الاقتصاد المصري منذ نهاية عام ١٩٩٧، بحيث أصبح بعض المقرضين الكبار غير قادرين على سداد أقساط مديونياتهم تجاه البنوك (**).

وفي هذه الأثناء - وعلى عكس ما يجب أن يكون - اتجهت البنوك إلى تقليص ما تمنحه من قروض - وهو ما ترتب عليه تراجع ملحوظ في معدل نمو الائتمان المحلي، الأمر الذي ضاعف على موارد المشروعات المقرضة من البنوك.

وبغض النظر عن أسباب أزمة القروض المصرفية، وسواء أكانت هذه الأسباب

الخارجي وخاصة الواردات ومن تدفقات رءوس الأموال من والي الاقتصاد المحلي.

خامساً: أزمة القروض المصرفية المتعثر سدادها للمصارف:

سبق وأن تناولنا في هذه الدراسة أن السياسة النقدية والمالية الانكماشية التي أخذت الحكومة المصرية في تنفيذها منذ بداية عام ١٩٩١، قد ترتب عليها زيادة في حجم فائض السيولة لدى البنوك وذلك حتى يونيو من عام ١٩٩٧ (*) ولاشك أن المصارف قد حاولت التخفيف من عبء هذا الفائض، بالتوسع في منح القروض دون ضمانات كافية، ولاسيما أن الاقتصاد كان يمر أثناء هذه الفترة بمرحلة انكماش، نتج عنها ضعف معدلات الطلب على القروض. وبالتالي ضعف معدلات نمو الائتمان المحلي.

ولكن اعتباراً من يونيو عام ١٩٩٨ واجهت البنوك

(*) لا شك أن البنوك قد تحملت جزءاً من عبء للسياسة النقدية والمالية والانكماشية، ومن عبء سياسة التعقيم التي تبناها البنك المركزي منذ بداية عام ١٩٩١. حيث تراكمت ودائع الحكومة لدى البنوك جراء هذا التعقيم.

(**) يلاحظ أن حجم القروض المصرفية المتعثر سدادها والتي حصل عليها القطاع الخاص تفوق - في بعض التقديرات - حجم مديونية القطاع العام الغير مالي للبنوك.

بالدراسة والتحليل^(١). ومنها كتابات حاولت وصف الأزمة فقط، في حين تغلغت كتابات أخرى إلى بيان دور كل طرف من أطراف الأزمة في تولدها وتفاقمها، بيد أن كتابات ثالثة قد ركزت على أسباب الأزمة وسبل علاجها.

والحقيقة أن مشكلة التعثر التي واجهت الجهاز المصرفي المصري، لا تعد ظاهرة جديدة، ولكن الجديد هو تجاوز معدلات التعثر في الجهاز المصرفي في مر الحدود المقبولة دولياً (%٥)^(*). علاوة على تركيز

ترجع إلى البنوك أو إلى المقترضين أو إلى الظروف الاقتصادية غير المواتية، فإن هذه الأزمة كانت في التحليل النهائي نتاج التحرر الاقتصادي بشكل عام وتحرير الجاهز المصرفي بشكل خاص. وما نجم عن ذلك من تحرير أسعار الفائدة على الودائع والقروض تحريراً واسعاً في فترة وجيزة، وما ترتب عليه من زيادة حجم الودائع بالجنية المصري، مع تحرير حساب المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى إتباع سياسة مرساة سعر الصرف. كل ذلك قد أدى إلى إحداث زيادة هائلة في حجم السيولة في الاقتصاد المصري لانتناسب وقدره الاقتصاد الحقيقي على امتصاصها من خلال زيادة حجم الاستثمار والإنتاج. هنا وجدت البنوك نفسها في حالة فائض سيولة، في وقت يعاني فيه الاقتصاد المحلي من انكماش حاد. وفي محاولتها التخفيف من عبء هذا الفائض، اتجهت البنوك نحو التوسع في منح القروض دون ضمانات ودراسات جدوى كافية.

وقد تناولت كتابات عديدة أزمة القروض المصرفية

(١) د. أحمد الغندور: السياسة النقدية في مصر، مرجع سبق ذكره.

- أوراق بنك مصر البحثية: المعالجة المصرفية للديون المتعثرة، عدد (١٢) فبراير ٢٠٠٢.

- على نجم: دراسة لحجم الديون المتعثرة في الجهاز المصرفي المصري، المجلس القومي المتخصصة القاهرة، مايو ٢٠٠٥.

- محمد السعيد الجويلي: إمكانيات رفع كفاءة البنوك العامة المصرية في ظل المتغيرات الدولية الجديدة، مرجع سبق ذكره.

- وائل محمد أحمد: انعكاسات مشكلة التعثر على سياسات الائتمان في الجهاز المصرفي المصري، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية التجارة - جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠٠٤.

(*) أن نسبة مخصصات القروض/ القروض المقبولة دولياً هي (%٥). أحمد السيد النجار (محرر) الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية ٢٠٠١، مركز الدراسات

القروض المصرفية في عدد محدود من العملاء. هذا بالإضافة إلي ظاهرة القروض التي تمنح لشركات مرتبطة باعتبارها شركات ذات زمم مالية مستقلة.

ويصور الجدول التالي رقم (١٠) تطور القروض المتعثرة على مستوى الجهاز المصرفي في مصر خلال الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٣ (**).

السياسية والاستراتيجية، القاهرة يناير ٢٠٠٢، ص ٨.

(**) يلاحظ أن أزمة الدينون المصرفية المتعثرة قد تفجرت مع نهاية عقد التسعينات من القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة. وقد صدر قرار البنك المركزي المصري رقم ٢١١٩ في ٢٨/٩/٢٠٠٤ بشأن تنظيم التعامل مع الدينون المتعثرة بالجهاز المصرفي المصري. في تسع مواد. كما صدر قرار البنك المركزي المصري رقم ٢٠٢ في ١٨/١/٢٠٠٥ بشأن قواعد التوفيق والتحكم الاختياري السريع بين البنوك وعملياتها المتعثرين في ١٨ مادة. وقد جاء هذان القراران في إطار التعديلات التي أدخلت على القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٨ بالقانون رقم (١٦٢) لسنة ٢٠٠٤. البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠٠٤/٢٢٠٥، مرجع سبق ذكره من ص ١٠٨، ص ١١٦.

جدول رقم (١٠)
تطوير القروض المتعثرة في الجهاز المصرفي المصري
في الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٣

السنة	إجمالي القروض الممنوحة (١) (*)	إجمالي القروض المتعثرة (٢)	١/٢ (٣)	معدل النمو السنوي في القروض الممنوحة (٤) %	معدل النمو السنوي في القروض المتعثرة (٥) %
١٩٩٠	٤٨٧٨٩	٤٥٢٧	-	-	-
١٩٩١	٦٠٨٣١	٥٣١٨	٩	٢٥	١٧,٥
١٩٩٢	٥٨٢٤٩	٥٣٦٢	٩,٢	٤,٢-	٠,٨٣
١٩٩٣	٦٧٥٩٤	٤٥٩١	٧	١٦	١٤,٤-
١٩٩٤	٧٩٨٣٤	٦٣٢٢	٨	١٨	٣٨
١٩٩٥	١٠٦٦١٣	٦٧٣٩	٦,٣	٣٣,٥	٦,٦
١٩٩٦	١٢٨٨٢٦	١٤٣٠٠	١١,١	٢١	١١٢,٢٠
١٩٩٧	١٥٢١٨٩	١٨٢٦٣	١٢	١٨	٢٧,٧
١٩٩٨	١٧٢٣٧٩	٢٠٦٨٥	١٢	١٣	١٣,٣
١٩٩٩	٢٠٤١٣٢	٢٦٥٣٧	١٣	١٨	٢٨,٣
٢٠٠٠	٢٢٦٧٧٦	٣١٧٤٩	١٤	١١	٢٠
٢٠٠١	٢٤١٤٧٠	٣٨٦٣٥	١٦	٦,٥	٢١,٧
٢٠٠٢	٢٦٦١٠٠	٤٥٢٣٧	١٧	١٠,٢	١٧
٢٠٠٣	٢٨٤٧٢٢	٥١٢٥٠	١٨	٧	١٣,٣

المصدر: وائل محمد أحمد: انعكاسات مشكلة التعثر على سياسات الائتمان في الجهاز المصرفي المصري، مرجع سبق ذكره، جدول رقم (١٥)، ص ١٥٩

٢- زيادة حجم القروض وأرصدة الخصم المتعثر سدادها بمعدل نمو سنوي مركب بلغ ١٨,٩٥%.

٣- أن معدل نمو القروض وأرصدة الخصم المتعثر سدادها كان أكبر من معدل النمو المركب في التسهيلات الائتمانية.

* يتضمن أرصدة الخصم.

ويتضح من الجدول السابق رقم (١٠) ما يلي:-

١- زيادة حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنوك خلال الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٣ بمعدل نمو سنوي مركب بلغ ١٣,٤٥%.

مارس من عامي ١٩٩٩،
٢٠٠٠ على التوالي - ٧٦,٥٪.

وغني عن البيان أن أزمة
القروض المصرفية المتعثرة قد
ترتب عليها انخفاض معدل
زيادة ما تمنحه البنوك من
قروض^(١)، وقيامها بزيادة نسبة
مخصصات القروض /
القروض، اقتطاعاً من أرباحها
تارة وخصماً من إجمالي
إيراداتها تارة أخرى حتى تتمكن
من استعادة قوة مركزها المالي.
فقد زادت هذه النسبة من ٩,٩٪
في عام ٢٠٠٠ إلى ١١,٣٪ في
عام ٢٠٠٢ ثم إلى ١٣,٧٪ في
عام ٢٠٠٤ والي ١٦,٥٪ في
عام ٢٠٠٦، حتى استقرت عند
١٥,٥٪ في عامي ٢٠٠٧،
٢٠٠٨^(٢).

ولاشك أن هذه الأزمة قد
انعكست في تراجع في قيمة
المساهمات العامة في البنوك
المشتركة حال بيع المساهمات
العامة بها، وفي زيادة أعباء
إعادة الهيكلة للبنوك وخاصة
العامة منها والمشتركة. حيث أن
نسبة هامة من القروض

٤ - التزايد الملحوظ في نسبة
القروض وأرصدة الخصم
(التسهيلات الائتمانية)
المتعثر سدادها من ٩٪ في
عام ١٩٩١ إلى ١٨٪ في
عام ٢٠٠٣. أي مشكلة
التسهيلات الائتمانية
المتعثرة قد تضاعفت خلال
هذه الفترة كنسبة من
إجمالي التسهيلات
الائتمانية. في حين زادت
من الناحية المطلقة بمقدار
١١,٣ مرة، أي ٤٥٢٧ إلى
٥١٢٥٠ مليون جنيهاً خلال
الفترة من عام ١٩٩٠ حتى
عام ٢٠٠٣.

وتشير بعض الدراسات
إلى أن زيادة نصيب القطاع
الخاص من القروض الممنوحة
من البنوك، قد صاحبه تصاعد
في حجم القروض المتعثرة لدى
البنوك. إذ أن جزءاً هاماً من
حجم القروض المتعثرة يرجع
إلى القطاع الخاص^(١). فقد بلغ
نصيب القطاع الخاص من جملة
الفوائد غير المسددة عن
القروض المتعثرة - والتي بلغت
٦، ١٩، ٢٣ مليار جنيهاً في

^(١) يرجى الرجوع إلى الجدول السابق رقم
(٤) والخاص بتطوير حجم ومعدل نمو
الائتمان المحلي.

^(٢) للبنك المركزي المصري: المنشورة
الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

(١) لوراق بنك مصر البحثية: للمعالجة
المصرفية للديون المتعثرة، مرجع سبق
ذكره ص ١٨.

خلال عقد التسعينات من القرن العشرين أقرها القانون ١٥٥ لسنة ١٩٩٨ والذي سمح عملياً بتملك رأس المال الأجنبي المصرفي لبنوك القطاع العام. ثم صدر القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ من قانون البنوك الموحد والذي ألغى قانوني البنوك رقمي ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ و ١٢٠ لسنة ١٩٧٥.

كما يلاحظ أيضاً أن نفاذ رأس المال الأجنبي المصرفي (**) إلى السوق المصرفي المصري نفاذاً كثيفاً قد تم من خلال استحوازه على كيانات مصرفية قائمة بالفعل سواء أكانت هذه الكيانات تأخذ شكل بنوك عامة أو مشتركة أو خاصة محلية. وعملياً فإن خصخصة بنك عام أو بنك

المصرفية المتعثرة، كانت من نصيب هذه البنوك.

كما انعكست هذه الأزمة في تقليص حاد بمعدل نمو الائتمان المحلي. فقد تراجع معدل نمو الائتمان المحلي من ٢١,٣٪ في عام ١٩٩٩ إلى ١٢,٣٪ في عام ٢٠٠١ ثم إلى ٧,٦٪ في عام ٢٠٠٣، وإن ارتفع قليلاً إلى ٨,٩٪ في عام ٢٠٠٤ ثم انخفض إلى ٤,٥٪ في عام ٢٠٠٧ وإن تحسن نسبياً إلى ٧,٥٪ في عام ٢٠٠٨.

سادساً: أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات المصرفية على الاستقرار:

تعرضنا في الفصل الثالث من هذه الدراسة لجدول الالتزامات المحددة لمصرفي مجال تحرير التجارة الدولية في الخدمات المصرفية، سواء فيما يتعلق بالنفاذ إلى السوق المصرفي المصري أو فيما يتعلق بالمعاملة الوطنية لرأس المال الأجنبي المصرفي في مصر.

ويلاحظ أن مصر قد أصدرت عدداً من القوانين (*)

رءوس أموال البنوك المشتركة. كما ألغى القانون رقم ١٠١ لسنة ١٩٩٣ القيد الخاص بتعامل فروع البنوك الأجنبية بالعملة المحلية. وألغى أيضاً القانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٩٦ القيود المقررة على تملك غير المصريين لنسبة تزيد عن ٤٩٪ من رأس المال المصدر للبنك المشترك.

(**) يري الباحث أنه لا يوجد فرق في سلوك البنوك الأجنبية والبنوك العربية فكلاهما بنوك غير مصرية أو غير وطنية، يهدف كل منها في المقام الأول لتعظيم أرباحه. ويرى الباحث أنه من منظور المصحة العامة تقسم البنوك إلى بنوك عامة غير عامة "خاصة" أو بنوك مصرية وبنوك غير مصرية.

(*) منها القانون رقم ٣٧ لسنة ١٩٩٢ الذي ألغى القيود التي تحد من المساهمة المباشرة لفروع البنوك الأجنبية في

والسلطة النقدية، ومما يترتب على ذلك من افتقار القرارات المالية والنقدية لضرورة تحقيق الاستقرار المالية والنقدي.

ويلاحظ أن نصيب البنوك الأجنبية وفروع البنوك الأجنبية من إجمالي الودائع (**)، قد زادت من ١٢٪ في عام ٢٠٠٤ إلى ٢١٪ في عام ٢٠٠٧. كما زادت حصة البنوك العربية والأجنبية من ٢٠٪ في عام ٢٠٠٤ إلى ٣٥٪ في عام ٢٠٠٧. أما حصة البنوك الخاصة المصرية فقد تراجعت من ١٦٪ في عام ٢٠٠٤ إلى ١٣٪ في عام ٢٠٠٧ (***) .

وقد تزامن مع ذلك زيادة كبيرة في حجم أرصدة البنوك في مصر لذي البنوك في الخارج. فقد زادت هذه الأرصدة من متوسط سنوي بلغ ٢١,٦ مليار جنيهاً خلال الفترة من عام ١٩٩٩ حتى عام ٢٠٠٣ إلى متوسط سنوي بلغ ٨٢,٣ مليار جنيهاً وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٨. أي أن حجم هذه الأرصدة قد زاد بنسبة ٣٠٠٪

(**) من الألق أن يحسب هذا النصيب كنسبة من الودائع غير الحكومية.

(*) جريدة الجمهورية، ٢٤/٢٤ ابريل ٢٠٠٨، ص ١٢.

مشترك تعنى استبدال الحكومة المصرية لديونها بأصول مصرفية. وتشدد وطأة تلك الخصخصة على الاقتصاد المصري، عندما يستحوذ رأس المال الأجنبي المصرفي على بنك عام أو بنك مشترك. ثم لا يلبث البنك الأجنبي الذي استحوز على رأس المال المصرفي الوطني، أن يقوم بإقراض الحكومة المصرية ومنحها تسهيلات ائتمانية والإكتتاب فيما تصدره من أذون وسندات خزانة.

ومع زيادة حصة رأس المال الأجنبي المصرفي في السوق المصرفي المصري - خاصة من خلال استحواذه على رأس المال العام أو الوطني المصرفي - تزيد قدرته على التأثير والتوجيه للقرار النقدي والمصرفي والمالي في مصر، ولاسيما قرارات الحكومة (*)

(*) سبق وأن أشرنا إلى تصريح وزير المالية المصري في عام ٢٠٠٨ عن رفض البنوك الخاصة الإكتتاب في أذون الخزانة التي تصدرها وزارة المالية لانخفاض العائد عليها ومطالبتها بزيادة العائد من ٨,٥ إلى ١٠,٥٪.

- كما رفضت البنوك الأجنبية في المكسيك الإكتتاب في أذون وسندات الخزانة غير المقيمة بالدولار الأمريكي. وهو ما يعني عملياً تحويل مديونية الحكومة المكسيكية بالعملة المحلية للبنوك الأجنبية في المكسيك إلى ديون بالدولار الأمريكي.

مليون جنيهاً بنسبة زيادة قدرها ٣٢٪^(٣).

هذا بالإضافة إلى زيادة حجم ما تحوزة البنوك - بخلاف البنك المركزي - من أوراق مالية أجنبية من ٦١٦٩ مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٣ إلى ١٠٠٣٢ مليون في عام ٢٠٠٥ ثم إلى ١٤٣٩٠ مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٧ والتي ١٥٢٢٦ مليون جنيهاً في عام ٢٠٠٨.

بنسبة زيادة قدرها (١٤٩٪) ما بين عامي ٢٠٠٣، ٢٠٠٨. وهي نسبة زيادة كبيرة أما عن حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنوك إلى هيئات أجنبية تعمل في مصر، فقد زادت من (٦٠) مليون جنيهاً في يونيو ٢٠٠٣ إلى ١٢٠ مليون جنيهاً في يونيو ٢٠٠٨. أي بزيادة قدرها ١٠٠٪ ما بين عامي ٢٠٠٣ و٢٠٠٦، ٧٨،٩٪ ما بين عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨.

ويمكن القول أن تحرير التجارة الدولية في الخدمات المصرفية وما ترتب عليه من زيادة نصيب البنوك غير المصرية في إجمالي الودائع، قد كان

في الفترة الثانية عما كان عليه في الفترة الأولى^(١).

وفي حين كان نصيب هذه الأرصدة ٤،٤٥٪ من إجمالي أصول البنوك في المتوسط خلال الفترة من عام ١٩٩٩ حتى عام ٢٠٠٣، فإن هذه النسبة قد زادت إلى ١٠،٥٪ في المتوسط خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٨. وهذا يعمي أن نسبة متزايدة من المدخرات المحلية تأخذ شكل أرصدة بالدولار لدي البنوك في الخارج. وهو ما يعني أيضاً، الضغط على كل من سعري الفائدة والصراف^(٢).

كما يلاحظ كذلك أن أرصدة الإقراض والخصم للعالم الخارجي، قد زادت من متوسط سنوي بلغ (٢٥٨٦،٢)

(١) قام الباحث بحساب وتقدير هذه القيم اعتماداً على البيانات الواردة بـ البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠٠٤/٢٠٠٥ - النشرة الإحصائية الشهرية عدد ١٤٠، مرجع سبق ذكره.

(٢) (٣)، (٤) قام الباحث بتقدير هذه القيم اعتماداً على بيانات أرصدة البنوك في مصر لدي البنوك في الخارج وأرصدة الإقراض والخصم واستثمارات البنوك في الأوراق المالية الواردة في تقرير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

الفائدة على القروض لمدة سنة فأقل وبين أسعار الفائدة على الودائع لمدة سنة فأقل، تكشف عن وجود زيادة في هذا الهامش "الفرق" زيادة كبيرة. فتوضح دراسة البيانات الواردة في الجدول التالي رقم (١١) أن ثمة زيادة في هذا الفرق.

مصنوحيا بتغير في هيكل الائتمان الذي تمنحه البنوك في شكل تنامي في نصيب العالم الخارجي والهيئات الأجنبية التي تعمل في مصر من حجم هذا الائتمان.

أما عن تأثير تحرير التجارة الدولية في الخدمات المصرفية على درجة المنافسة فإن دراسة الفرق بين أسعار

جدول رقم (١١)

أسعار الفائدة المدينة والدائنة خلال السنوات ١٩٩٨ - ٢٠٠٨

متوسط سعر الفائدة على القروض والسلفيات	سعر الفائدة على شهادات الاستثمار		متوسط أسعار الفائدة على الودائع لمدة ٣ شهور	سعر الفائدة على ودائع التوفير	نهاية يونيو
	(ب)	(أ)			
١٢,٩	١١,٥	١٢	٩	١٠,٥	١٩٩٨
١٠,١	١٠,٥	١١	٩,١٤	١٠,٥	١٩٩٩
١٠,١	-	-	٩,٢٩	١٠,٥	٢٠٠٠
١٣,٤٦	١٠,٥	١٠,٥	٧,٦٨	١٠,٥	٢٠٠٤
١٣,٣٢	١٠,٥	١٠,٥	٧,٥٣	١٠,٥	٢٠٠٥
١٢,٥	٩,٥	٩,٥	٦,٩	٩,٥	٢٠٠٦
١٢,٦	٥,٩	١٠	٦,١٠	٩,٥	٢٠٠٧
١٢	٩,٥	١٠	٦,٥	٩,٥	٢٠٠٨

أ. شهادات الاستثمار ذات العائد الجاري ب. شهادات الاستثمار ذات القيمة المتزايدة

المصدر - البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

من ناحية أخرى قد أخذ في التزايد ما بين عام ١٩٩٨ (*) وحتى عام ٢٠٠٨.

ويعكس هذا التزايد في هامش هذا الفرق أن ثمة اختلالاً

- البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية عدد ١٤٠ نوفمبر ٢٠٠٨ يتضح من الجدول السابق رقم (١١) أن هامش الفرق بين أسعار الفائدة على كل من الودائع وشهادات الاستثمار من ناحية وأسعار الفائدة على القروض والسلفيات

(*) عام ١٩٩٨ هو العام الأول بعد توقيع مصر في ديسمبر ١٩٩٧ على الاتفاقية العامة لتحرير التجارة في الخدمات.

- ٢٤,٥٪ بالنسبة للبنك الأهلي المتحد.
- ٢١,٢٪ بالنسبة لبنك الإسكندرية سان باولو
- ومرة أخرى فإن هذه الأرباح غير العادية تعكس أن ثمة منافسا غير تنافس يهيمن على السوق المصرفي المصري^(*).

كما تعكس كذلك اختلالاً في توزيع الفائض المصرفي. ففي الوقت الذي يتلقى فيه المودعون لدي المصارف عائداً يتراوح بين (٧ - ٩,٥٪) على ودائعهم ومدخراتهم، فإن المصارف الخاصة تحقق معدلات ربحية غير عادية مستخدمة في ذلك أموال المودعين. فالمصارف استثمرت ملا يقل (١٣١) مليار جنيهاً من مواردها المالية في أنون الخزائنة وذلك خلال شهر

متزايداً في هيكل السوق المصرفي. حيث أن هامش الفرق المقبول والساند دولياً بين أسعار الفائدة المدينة والدائنة يتراوح عادة من ١٪ إلى ٢٪. أما أن يرتفع ليصل أحياناً إلي مدي يتراوح بين ٥٪ - ٦٪، فهذا يعكس انخفاض درجة المنافسة في السوق المصرفي المصري.

وكما أشرنا في الفصل الثالث من هذه الدراسة، فإنه حسب مؤشر ربحية العائد / حقوق الملكية - وعن عام ٢٠٠٨ - فإن البنوك الأجنبية كانت الأولى بين البنوك. حيث بلغ هذا المؤشر^(١):-

- ٥٧٪ بالنسبة لبنك HSBC البريطاني.

- ٤٢,٥٪ بالنسبة للبنك العربي الإفريقي الدولي.

- ٣٠,٧٪ بالنسبة للبنك التجاري الدولي.

- ٣٠,١٪ بالنسبة للبنك كريدي أجريكول.

- ٢٧,٧٪ بالنسبة للبنك سوسيتيه جنرال.

(*) يلاحظ أنه عندما حققت شركات توظيف الأموال معدلات أرباح تراوحت ما بين ٢٠ - ٢٥٪ وذلك في الثمانينات من القرن العشرين برزت الكتابات التي عرضت بهذه الشركات وبن هذه المعدلات من الأرباح ليست إلا نتاج أنشطة غير شرعية/ قانونية تمارسها هذه الشركات. وهو ما أدى في النهاية إلي انحسارها واختفائها. والآن لم يتحرك هؤلاء الكُتّاب للبحث في معدلات الأرباح المثيرة والتي حققتها البنوك الخاصة عن عام ٢٠٠٨.

(١) ممدوح الولي: الكبار في البنوك ٢٠٠٨، مرجع سبق ذكره.

تدفع الحكومة مقابل عال للبنوك عن استثماراتها في أذون الخزانة.

سابعاً: أثر خصخصة المصارف العامة والمشاركة على الاستقرار:

تشير التصريحات الصادرة عن محافظ البنك المركزي المصري أن نصيب البنوك العامة والبنوك المملوكة بنسبة حاكمة لجهات حكومية من إجمالي الودائع قد انخفض فقط من ٦٤٪ في عام ٢٠٠٤ إلى ٥٢٪ في عام ٢٠٠٧^(١).

بيد أن اتخاذ إجمالي الودائع كأساس لتقدير هذه النسب، يعطي نتاجاً غير دقيقة. إذ يضخم هذا الأساس من حصة البنوك العامة والبنوك المملوكة بنسبة حاكمة للدولة من الودائع. ذلك أن الودائع الحكومية وودائع قطاع الأعمال - وهي وداائع ذات طبيعة خاصة - يجب أن تخصم من إجمالي الودائع وتخصم من وداائع هذه البنوك. حتى يتم حساب نصيب كل من البنوك العامة والبنوك المملوكة

سبتمبر من عام ٢٠٠٨ وبمعدل عائد لا يقل عن ١٣,٤٪ (١) (*).

هذا في الوقت الذي تراوح فيه معدل الفائدة على الودائع لمدة أقل من سنة ٦,٩٪ - ٧,٤٪. وتراوح معدل العائد على شهادات الاستثمار ما بين ٩,٥٪ - ١٠٪. وعلى وداائع توفير البريد ٩,٥٪ (٢) (**).

وهكذا فإن معدل عائد أذون الخزانة يزيد عن الحد الأدنى لعائد الودائع لمدة سنة فاقل بمقدار ٦,٥٪ (١٣,٤٪ - ٧,٤٪). وهو فرق ضخم، يعكس خلافاً في السياسة النقدية.

وهكذا يتلقى المودعون عوائد تتسم بالضآلة عن وداائعهم لدي البنوك في حين

(١) البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، عدد ١٤٠، مرجع سبق ذكره، جدول رقم (١٥)، ص ٥٤٩.

(٢) يلاحظ أن سعر الفائدة الفعلي بالنسبة لأذون الخزانة لمدة ٩١ ولمدة ١٨٢ يزيد عن السعر الاسمي.

(٣) المرجع السابق مباشرة، جدول رقم (١٥)، ص ٤٩٤، ٥٠. بلغت استثمارات القطاع العائلي في أذون الخزانة في سبتمبر ٢٠٠٨ (٨٠) مليون جنيهاً فقط. ويلاحظ أن التعامل في أذون الخزانة يكاد يقتصر على كل من:-

- بنوك القطاع العام.

- البنوك الخاصة.

- العملاء الأجانب.

وهو وضع أقرب للاحتكار في سوق أذون الخزانة.

(١) تصريحات محافظ البنك المركزي المصري، إلى جريدة الجمهورية ٢٤/أبريل ٢٠٠٨، ص ١٢٤.

الخاصة المصرفية في مصر قد أصبحت من نصيب البنوك الخاصة.

ومن المتوقع أن تتزايد هذه الحصة في إطار قيام الحكومة المصرية - ما أعلن محافظ البنك المركزي - بطرح نسبة حاكمة من أسهم كل من البنك العربي الأفريقي والمصرف المتحد للاكتتاب العام، بالإضافة إلي بيع المساهمات العامة في البنك البريطاني العربي التجاري⁽²⁾ وفي المصرف العربي الدولي.

ويلاحظ أن البنك العربي الأفريقي من البنوك المشتركة الكبيرة حيث أنه⁽³⁾ (٣) :-

- يحتل المركز السادس في قائمة البنوك العشر الكبار في

(2) محافظ البنك المركزي المصري يطن عن بدء تطبيق المرحلة الثانية من برنامج تطوير الجهاز المصرفي المصري ٢٠٠٩ - ٢٠١١ وعلى موقع: [http:// path.ways. Cu. edu. eg/ news/ ndetalis. aspx](http://path.ways.Cu.edu.eg/news/ndetalis.aspx)

(3) مدوح الولي: الكبار في البنوك ٢٠٠٨، مرجع سبق ذكره من ص ٣.

(٤) يلاحظ أن طرح الحكومة لفكرة بيع المساهمات العامة في بنك فاجح ويعتق معدل ربح كبير، كالبنك العربي الأفريقي، وتدل على مؤشرات نشطه عن وضع تقاضي متميز، بتقلص والهدف المعلن من وراء خصخصة البنوك العامة والمشاركة إلا وهو دعم كفاءة وتنفسية الجهاز المصرفي المصري.

بنسبة حاكمة للدولة والبنوك الخاصة - مصرية وغير مصرية - اعتمادا فقط على إجمالي ودائع كل من:-

- القطاع العائلي.

- قطاع الأعمال الخاص.

- قطاع العالم الخارجي.

وباستخدام هذا الأساس الجديد - وباعتبار أن الحكومة وقطاع الأعمال العام يحتفظان بودائعهما لدي البنوك العامة والبنوك المملوكة بنسبة كبيرة للدولة - فإن نصيب البنوك العامة والبنوك المملوكة بنسبة حاكمة للدولة ينخفض من ٥٦,٢٪ في عام ٢٠٠٤ إلي ٤٢,٧٪ في عام ٢٠٠٧ من إجمالي ودائع كل من القطاع العائلي وقطاع الأعمال الخاص وقطاع العالم الخارجي. وبالتالي يزيد نصيب البنوك الخاصة من إجمالي هذه الودائع من ٤٣,٨٪ في عام ٢٠٠٤ إلي ٥٧,٣٪ في عام ٢٠٠٧⁽¹⁾.

ويعني ذلك أن الحصة الحاكمة في سوق الودائع

(1) قام الباحث بحساب هذه النسب اعتمادا على البيانات الواردة عن حجم الودائع الواردة في النشرة الإحصائية الشهرية للبنك المركزي المصري، عدد ١٤٠، نوفمبر ٢٠٠٠، جدول رقم (٣) ص ٢٥٠٢.

وبالتالي تزيد قوة رأس المال الخاص المصرفي في مصر، ويصبح هو الموجه عملياً لاتجاهات السوق المصرفي في مصر، بل والمؤثر بشدة في قرار السلطتين النقدية والمالية في مصر.

ففي نهاية العام المالي ٢٠٠٦ / ٢٠٠٧ أعلنت جبهة البنوك الخاصة عن رفضها الاكتتاب في أذون الخازنة عند معدل عائد ٩٪ إذ رآته عائداً متدنياً. بيد أن السلطات النقدية والمالية في مصر قد بدأت خلال العام المالي ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨ بزيادة تدريجية في معدل العائد على أذون الخازنة خلال الفترة من ٢٦ يونيو ٢٠٠٨ حتى ٦ نوفمبر ٢٠٠٨.

ويصور الجدول التالي رقم (١٢) تطور معدل العائد على أذون الخازنة المصرية خلال هذه الفترة.

مصر من حيث حجم الودائع (٣١) مليار جنيهاً في ٢٠٠٨ بنسبة (٤٪).

- يحتل المركز الخامس في قائمة البنوك العشر الكبار في مصر من حيث حجم الأصول (٤٢) مليار في ٢٠٠٨.

- يحتل المركز الرابع في قائمة البنوك العشر الكبار من حيث معدل العائد على حقوق الملكية (٤٢,٥٪) عن عام ٢٠٠٨.

ومع خصخصة هذه البنوك، فإن حصة البنوك الخاصة في مصر - وبمعيار الودائع الخاصة - قد تقفز من ٥٧,٣٪ في عام ٢٠٠٧ إلى ما لا يقل عن ٦٥٪ في السنوات الثلاث المقبلة، وذلك فرض أن حصة البنكين الآخرين من سوق الودائع تبلغ ٣,٧٪ في عام ٢٠٠٨.

وهكذا تزيد حصة البنوك الخاصة في مصر من حجم الودائع الخاصة لتقريب بل وتزيد عن مثيلاتها في كل من المكسيك والأرجنتين إبان الأزمة المالية والمصرفية في كل منهما.

جدول رقم (١٢)
تطور أسعار العائد على أنون الخازنة

نسبة مئوية

٦ نوفمبر ٢٠٠٨	٣٠ أكتوبر ٢٠٠٨	٢٣ أكتوبر ٢٠٠٨	١٦ أكتوبر ٢٠٠٨	١٢ أكتوبر ٢٠٠٨	١٨ سبتمبر ٢٠٠٨	٤ سبتمبر ٢٠٠٨	٣ يوليو ٢٠٠٨	٢٦ يونيو ٢٠٠٨	أنون الخازنة لمدة
١٢,٧٦٢	١٢,٧٦٢	١٢,٨٥٨	١٣,٤٧٥	١٣,٤٩٧	١٣,٢٢٣	١٢,١١٥	١٠,٠٧٧	٩,٩٧٥	٩١ يوم
١٣,٣٠٨	١٣,٣٠٨	١٣,١٣٧	١٣,٩١٩	١٣,٧٩٧	١٣,٦٧٩	١٢,٢٩٢	١١,١٠٦	١٠,٤٢٨	١٨٢ يوم
١٣,٨٩٨	١٣,٢١١	١٣,٨٩٩	١٤,٦٨٧	١٤,٣٤٣	١٤,٠٦٢	١٣,٧٦٣	١١,٣٩٤	١٠,٩٩٥	٣٦٤ يوم

المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية عدد ١٤٠ - نوفمبر ٢٠٠٨، مرجع سبق ذكره، جدول رقم ١٥ ص ٤٩ - ٥٠.

وبالتالي يصعب القول أن الزيادة الكبيرة التي حدثت في أسعار العائد على الأنون هي جزء من الزيادة الحادثة في أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، ولاسيما أن الزيادة في أسعار العائد على الأنون - وهي أصل آمن وعال السيولة - تراوحت بين ٤ - ٥٪، كما يتضح من الجدول السابق رقم (١٢)*.

ولاشك أنه من النتائج المتوقعة لهذا السلوك وتلك السياسة زيادة عبء فوائد أنون الخزانة على الموازنة العامة للدولة. فقد وصل رصيد أنون الخزانة على الموازنة للدولة. فقد وصل رصيد أنون الخزانة

وعلى الرغم أن البنك المركزي المصري قد أخذ في رفع سعر إعادة الخصم اعتباراً من ٢٠٠٨/٦/٢٩ إلى ١١٪ في ١٨ سبتمبر ٢٠٠٨ والذي ارتفع إلى ١١,٥٪ حتى ٣٠ أكتوبر ٢٠٠٨، وذلك في محاولة منه للحد من النمو في السيولة المحلية الناتج عن الفائض الكبير في ميزان المدفوعات والذي وصل إلى ٥٤٢٠,٢ مليون دولار في العام المالي ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨، وذلك بسبب الزيادة الكبيرة في فائض الحساب المالي والراسمالي، فإن أسعار الفائدة على الودائع وشهادات الاستثمار والقروض والسلفيات لم تهد سوي زيادة طفيفة لا تتجاوز ٠,١ - ٠,٢٪^(١).

(*) يلاحظ أن جعل سعر العائد على الأصول المالية سيوله أكبر - ويكثر - عن سعر العائد على الأصول المالية جعل سعر العائد على الأصول المالية الأقل سيوله يتناقى وأصول مبادئ السياسة النقدية السليمة، بل ويجعل الاقتصاد أكثر سيوله ويؤثر على هيكل استثمارات البنوك.

(١) البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، عدد ١٤٠ - مرجع سبق ذكره جدول رقم (١٥) ص ٤٧، ٤٨، جدول رقم (٢١) ص ٧٧، ٧٨.

الاقتصادي، بل أصبحت تفرض تكاليف إضافية على الموازنة العامة للدولة من خلال زيادة تكاليف تمويل هذا العجز. وهو ما يفاقم من درجة عدم الاستقرار الاقتصادي.

ويؤكد ذلك تنامي حجم الفوائد المحلية الواردة بالحساب الختامي للموازنة العامة للدولة من ٢٣،٨ مليار جنيه في العام المالي ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤ إلى ٣٤ مليار جنيه في عام ٢٠٠٥ / ٢٠٠٦ ثم إلى ٤٦،٨ مليار جنيه في عام ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨^(١). وقد أشرنا في جزء سابق من هذا المبحث إلى أن نسبة الفوائد المحلية الواردة بالحساب الختامي للموازنة العامة للدولة قد تضاعفت - كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي - ما بين عامي ١٩٨٩ و عام ٢٠٠٧.

وهكذا تزداد ربحية القطاع المصرفي وعلى رأسه البنوك الخاصة، في حين ينكمش الاقتصاد المحلي ويزيد عجز الموازنة العامة للدولة وتتضاعف تكاليف تمويل هذا

القائم (١٤٦،٤٣٩) مليار جنيه في نهاية يونيو ٢٠٠٨. في حين بلغ الدين الحكومي من الصكوك والسندات، بعد استبعاد قيمة سندات صندوق التأمينات، (٢٢٣،٥٠٧) مليار جنيه، أي نسبة أنون الخازنة إلي إجمالي الدين الحكومي من الصكوك والسندات والأون وهو (٣٦٩،٩٤٦) مليار جنيه، قد بلغ ٣٩،٦٪، أي ما يناهز ثلث قيمة إجمالي هذا الدين. في وقت يعاني فيه الاقتصاد المصري من فائض مستمر في السيولة منذ عام ٢٠٠٥^(١).

أن زيادة الدين الأكثر سيولة في إجمالي مديونية الحكومة يؤدي إلي أن تكاليف الدفاع عن سعر الصرف^(**) أصبحت لا تقيد النشاط الاقتصادي فقط، وبالتالي تختم زيادة عجز الموازنة العامة تخفيفاً لحدة الانكماش

(١) البيانات مأخوذة من: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية ع (١٤)، مرجع سبق ذكره، جدول رقم (٣٧) ص ١١١، ١١٢.

- حسب المعدل بمعرفة الباحث.

(**) تأخذ الحكومة المصرية بهذه السياسة منذ تنفيذ برنامج الاستقرار والتكيف الاقتصادي في عام ١٩٩١ وحتى الآن. وهي سياسة تقوم على تفضيل التوازن الخارجي على التوازن الداخلي والاستقرار النقدي على الاستقرار الاقتصادي.

(١) البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية ع (١٤٠)، مرجع سبق ذكره جدول رقم (٣٦) ص ١٠٧، ص ١٠٨.

السوق من أموال البنوك ولكن بعيداً عن تأثير الحكومة على:-

- أسعار الفائدة.

- نسبة الاحتياطي القانوني.

- نسبة السيولة القانونية.

- سعر إعادة الخصم.

فهذه أدوات أصبحت علي حد كبير في يد السلطة النقدية التي تتمتع باستقلال نسبي كبير.

كما يتضح الهدف من خصخصة مصارف ذات أداء اقتصادي كفاء، بل ومتميز - مثل البنك العربي الإفريقي^(*) - وهو جعل جزء كبير من الموارد المالية المتاحة للجهاز المصرفي تحت يد القطاع الخاص المصرفي وبعيداً عن يد الحكومة، بغض النظر عما إذا كان البنك العام أو المشترك ناجحاً أو فاشلاً بالمفهوم الاقتصادي.

العجز. حيث تتيح زيادة هذا العجز مجالاً خصباً للاستثمار الآمن والمربح في أن واحد لقطاع المصارف.

وبذلك تصبح السياسة النقدية الانكماشية والسياسة المالية التوسعية^(*)، مصدر ثراء للقطاع المصرفي. إنما بحق روشنة الفكر النقدي في أدق صورها. فلا حرج الآن من زيادة عجز الموازنة العامة - لأنه أصبح يمول تمويلًا لي بريخيص. ولأنه أصبح لا يستخدم لدعم مشروعات عامة إنتاجية، أو لدعم غالبية حاجات الفقراء ومحدودي الدخل. وهنا يصبح تراكم الدين المحلي الحكومي - سواء ذلك الناتج عن تمويل عجز الموازنة العامة أو الناتج عن تعقيم تأثير تدفق الأموال نحو الداخل - آلية أساسية من آليات امتصاص فائض السيولة امتصاصاً يحول دون هبوط عائد رأس المال النقدي في الدخل.

ويتضح كذلك الهدف من استقلال السلطة النقدية عن الحكومة. فالعجز المالي للحكومة أصبح يمول بأسعار

(*) ولكنه توسع محسوب في إطار حاجات ومطالب القطاع الخاص المالي وغير المالي.

(*) يمتلك كل من البنك المركزي المصري وزارة حصة في رأسمال البنك تبلغ ٤٩% في حين يمتلك الحصة القارية مستثمرون كويتيون. وقد أعلن محافظ البنك المركزي المصري عن طرح ٦٠% من قيمة البنك المركزي للاكتتاب العام مناصفة بين الجانب المصري والجانب الكويتي المدين.

النتائج

- ١- أن معدل الدولار لا يعكس في حركته الفرق بين أسعار الفائدة على الدولار وأسعار الفائدة على الجنيه المصري بقدر ما يعكس التوقعات بشأن اتجاه سعر صرف الجنيه مقابل الدولار الأمريكي.
- ٢- أن سياسة مرساة سعر صرف الجنيه المصري قد استلزمت تبني سياسة نقدية تقييدية.
- ٣- أن السياسة النقدية التقييدية لم تقيد الزيادات الكبيرة المتتالية في المستوي العام للأسعار.
- ٤- أن سياسة مرساة سعر صرف الجنيه المصري تهتم بالاستقرار في سعر الصرف أكثر من اهتمامها بالاستقرار والخارجي.
- ٥- أن التحرير المالية والمصرفي قد صاحبه اختلال أسعار الفائدة على الأصول المالية والنقدية، في شكل زيادة كبيرة في أسعار الفائدة على أذون الخزانة مقارنة بأسعار الفائدة على الودائع بكافة أشكالها.
- ٦- أن الارتفاع الكبير في أسعار الفائدة على أذون الخزانة قد ساهم - إلى حد كبير - في تنامي حجم مدفوعات فوائد الدين المحلي للحكومة.
- ٧- أنت الزيادة الكبيرة في مدفوعات الفائدة عن الدين المحلي للحكومة، جعلت هذه المدفوعات سبباً رئيسياً من أسباب العجز الهيكلي في الموازنة العامة للدولة.
- ٨- أن سعر صرف الجنيه المصري - رغم السياسة النقدية الانكماشية - قد أصبح سعراً مغال فيه. إذ لا يعكس هذا السعر كلاً من:
 - حجم العجز المتزايد غير الميزان التجاري.
 - معدل التضخم المحلي/متوسط معدل التضخم لدي الشركاء الرئيسيين لمصر في التجارة.
- ٩- أن الاستقرار النسبي الحالي في سعر صرف الجنيه المصري يستند إلى فائض الميزان المالي في ميزان المدفوعات. وهو فائض لا يعكس سوي وضع مؤقت.

١٠ - أن خصخصة المال العام المصرفي قد صاحبها ظهور الأرباح غير العادية لذي عدد هام المصارف الخاصة فقد بلغ معدل العائد على حقوق الملكية لذي بعض هذه البنوك إلي (٣٥٪). وهو ما يعكس خللاً هيكلياً في السوق المصرفي في مصر.

١١ - أن تحرير الجهاز المصرفي المصري قد ارتبط بأزمة مصرفية كبيرة، أدت إلي ضعف معدل نمو الائتمان المحلي، وتراخي معدل نمو السيولة المحلية.