

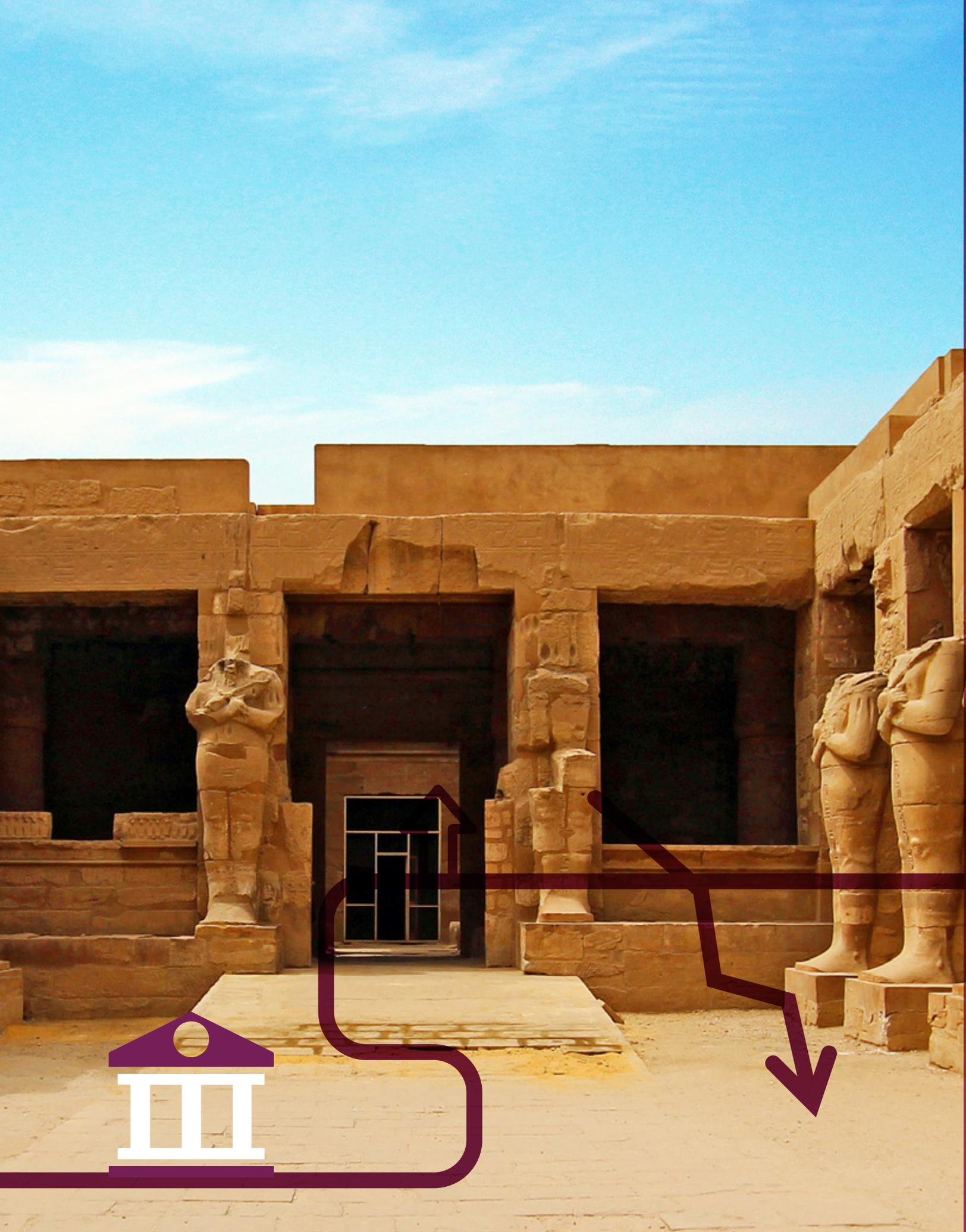
دور القطاع المالي

نهى عمارة

أميرة بشرى، محللة أبحاث
يونشان كين، مساعد باحث



07





أ. لمحة عن القطاع المالي في مصر

يمكن إرجاع تطور النظام المصرفي في مصر إلى منتصف القرن التاسع عشر، عندما أدى نمو صناعة القطن وافتتاح قناة السويس إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية. واستجابةً لذلك، أنشئ عدد قليل من البنوك المحلية في مصر، بما فيها البنك الأهلي المصري، الذي تأسس في عام 1898 بمساعدة البريطانيين. ورافق ذلك ظهور البنوك الأجنبية ونموها في مصر، وقد اعتمدت أعمالها بشكل كبير على تمويل تصدير المحاصيل والائتمان الزراعي وتسهيلات الرهن العقاري للمباني السكنية بمعدلات فائدة مرتفعة. ومع ذلك، لم تتوفر آنذاك أدوات للمؤسسات الصغيرة، فكان السوق المالي غير الرسمي (المعروف أيضاً بالسوق "غير الرسمية") بأسعار فائده العقابية، الخيار الوحيد للوصول إلى الأموال.

وقد تأثر القطاع المالي في مصر إلى حد كبير بالانتقال من الاشتراكية (1959-1972) إلى الرأسمالية (منذ بداية عام 1973). وبين عامي 1960 و1990، تعرض الاقتصاد المالي المصري لقمع شديد بسبب التدخل الحكومي المتكرر في آلية السوق. فقد قامت الحكومة بشكل

تمثل القوة الدافعة الرئيسية في تطوير التكنولوجيا الرقمية التي أحدثت تغييرات حاسمة في المؤسسات المصرفية وغير المصرفية على السواء.



المحلي والعالمي. ومع أخذ الوضع الحالي بالاعتبار، يشرح هذا الفصل دور القطاع المالي في مصر فيما يتعلق بالجوانب الستة المذكورة أدناه. وتتمثل الأهداف الرئيسية لهذا الفصل في تحليل أداء القطاعات المالية المصرفية وغير المصرفية، وتقييم دور التمويل غير الرسمي والقطاع الخاص، ومناقشة التحديات والفرص الجديدة لتمويل التنمية المستدامة وسد الفجوات المالية.

(أ) هيمنة القطاع المصرفي

تلعب المصارف دوراً مهيماً في القطاع المالي الرسمي في مصر، ولا يمكن تجاهل جهود البنك المركزي المصري الهادفة إلى تعزيز القطاع المصرفي وتحقيق الشمول المالي. ومع ذلك، لا يزال الحجم الحالي للقطاع المصرفي مقصراً عن تلبية طلبات واحتياجات جميع الأفراد والشركات في مصر تلبية كاملة. وسيناقش هذا القسم مصادر التمويل التقليدية وتكلفتها المنخفضة نسبياً، والوصول المحدود إلى التمويل، وميل البنوك التقليدية إلى تفضيل الشركات الكبيرة وتجاهل الاحتياجات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

(ب) الدور المحدود للمؤسسات المالية غير المصرفية

يُعد القطاع المالي غير المصرفي في مصر صغيراً نسبياً من حيث حجم السوق وغير متطور إطلاقاً. فليده قطاع تأمين صغير، وأسهماً خاصة محدودة، ونشاطاً في صناديق التحوط والصناديق التقاعدية، وسوقاً لرأس المال غير متطورة. ويناقش هذا القسم ميزات القطاع المالي غير المصرفي الحالي، ويحلل الدور المحتمل لخطط المعاشات التقاعدية ومؤسسات الادخار التقاعدية.

(ج) التمويل غير الرسمي

لمعالجة القصور في عرض الخدمات المالية في السوق المالية الرسمية، ظهر التمويل غير الرسمي في مصر وازدهر، حتى بات يتمتع بشعبية كبيرة بين الأسر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لديها إمكانيات محدودة أو معدومة للحصول على التمويل الرسمي. ويهدف هذا القسم



خاص بإنشاء البنك المركزي المصري فميزت بوضوح بين البنوك التجارية والمؤسسات الخاصة. كما حددت سقفاً لمعدلات الفائدة على الودائع الاسمية والقروض، وفرضت نسبة عالية من الاحتياطيات المطلوبة، وقررت تخصيص إئتمانات لمشاريع مختلفة. ومع ذلك، بدأت مصر في عام 1991 برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي شمل سياسة التحرير المالي، وفقاً لتوصيات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي. فأدى ذلك إلى تحسين كفاءة القطاع المالي وشفافيته، فإذا به يستقر تدريجياً حتى بات يتمتع بأساس أصلب.

المضي قدماً نحو عام 2030

شهد القطاع المالي في مصر تغيرات كبيرة منذ وضعت خطة عمل أديس أبابا في عام 2015. وكانت القوة الدافعة الرئيسية في ذلك تطوير التكنولوجيا الرقمية، التي أحدثت تغييرات حاسمة في المؤسسات المصرفية وغير المصرفية على السواء. وعلى الرغم من إثارة المخاوف فيما يتعلق بالأمن السيبراني، يعزز الاستخدام الواسع للرقمنة الشمول المالي ويزيد من كفاءة الأنشطة المالية مع انخفاض تكاليف المعاملات. فعندما بدأت مصر العمل على تحقيق أهداف التنمية المستدامة بحلول عام 2030، جاء التفشي غير المتوقع لكوفيد-19 ليفرض تحديات أكبر على الصعيدين



تمتلك مصر واحدة من أقل النسب المئوية للائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بالمقارنة مع البلدان الأخرى في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

مساهمة القطاع الخاص في تمويل مشاريع التنمية، ويسلط الضوء على التنمية المالية غير المصرفية.

(و) تحديات مالية فريدة وتداعياتها على السياسة العامة

لا بد من الإقرار بالتحديات المالية في ضوء الوضع الحالي الذي تمر به مصر. فلا يمكن أن تمضي مصر نحو تحقيق أهداف التنمية المستدامة ما لم تُعالج التحديات والمشاكل. وبالتالي، سيتم تخصيص هذا القسم لتحديد تحديات فجوات التمويل، وفهم دور المصادر المالية غير التقليدية في تحقيق أهداف التنمية المستدامة، واستكشاف دور التكنولوجيا المالية.

وقبل معالجة هذه الموضوعات، يقدم القسم التالي إطاراً مفاهيمياً بسيطاً 4x2، يحدد الهيكل الأساسي للقطاع المالي في مصر. ويعمل هذا الإطار كأساس لتسهيل فهم الأقسام اللاحقة.

إلى البحث في دور التمويل غير الرسمي في مصر من خلال تحليل كيفية مساهمة الإدماج المالي المنخفض في نمو هذا القطاع، وكيفية عمل التمويل غير الرسمي لتوفير التمويل للسكان المستهدفين.

(د) تمويل التنمية المستدامة

تحتاج مصر إلى وضع استراتيجية لتمويل تنفيذ خطة التنمية المستدامة لعام 2030، بهدف تعزيز النمو الاقتصادي الشامل وحماية البيئة وتعزيز الاندماج الاجتماعي. وتجدر الإشارة هنا إلى أن البنك المركزي المصري أصدر إرشادات محددة بشأن كيفية تعزيز التمويل لأغراض التنمية المستدامة. وتشمل مصادر التمويل التي يجب أخذها في الاعتبار الضرائب والاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار المحفظة والتحويلات والقروض والمساعدة الإنمائية الرسمية. ويعرض هذا القسم الوضع في مصر منذ وضعت خطة عمل أديس أبابا، ومصادر التمويل المحتملة، وتقدير فجوات التمويل.

(هـ) الدور المحتمل للقطاع الخاص في سد فجوات التمويل ودعم أهداف التنمية

يمكن للقطاع الخاص أن يلعب دوراً حاسماً في ضمان توافر أموال كافية لسد فجوات التمويل في مصر. ويُعد التوريق المالي، وهو عملية تحويل أصل غير سائل أو مجموعة أصول إلى أوراق مالية من خلال الهندسة المالية، إحدى طرق جذب الاستثمار الخاص. ويركز هذا القسم على تعزيز المالي بالاقتران من خلال التوريق المالي والتمويل المختلط والشراكة بين القطاعين العام والخاص لتعزيز

ب. الإطار المفاهيمي 4x2

الاستثمار وشركات الائتمان وشركات السمسرة ووسطاء الاستثمار وشركات التأمين أمثلةً على المؤسسات المالية، وهي تعمل كوسيط في الأسواق المالية. أما الأسواق المالية، فهي أي أسواق يجري تداول الأوراق المالية فيها. وتشمل أمثلة الأسواق المالية سوق

يتكون القطاع المالي بشكل عام من مكونين هما: المؤسسات المالية والأسواق المالية. والمؤسسات المالية هي شركات تتعامل مع الخدمات المالية والمعاملات النقدية، مثل الودائع والقروض وصرف العملات والاستثمارات. وتعد المصارف التجارية ومصارف

1. العمق المالي

يجذب الترسخ المالي عموماً القطاع المالي فيما يتعلق بالاقتصاد من حيث الحجم ومستوى الناتج الاقتصادي. وبالنسبة للمؤسسات المالية، تشمل بعض القياسات الرئيسية ائتمان القطاع الخاص، وأصول المؤسسات المالية، والكتلة النقدية بمعناها الواسع (M2)، والودائع، وإجمالي القيمة المضافة للقطاع المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وتعدّ النسبة المئوية الأعلى من الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً على أن الاقتصاد لديه نظام مالي مترسخ نسبياً. ومع ذلك، فإنه بالمقارنة مع البلدان الأخرى في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ووفقاً لأحدث البيانات المتاحة المعروضة في الشكل 68، تمتلك مصر واحدة من أقل النسب المئوية للائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت 27 في المائة في عام 2020. وبالمقارنة، تبلغ نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأردن 83 في المائة، وفي مالطا ما يقرب من 84 في المائة. ويسلط هذا التفاوت الضوء على أنه لا بد للمؤسسات المالية في مصر من مضاعفة جهودها لتحقيق مزيد من الترسخ المالي. وعلاوةً على ذلك، وكما هو مبين في الشكل 69، انخفضت بنهاية عام 2020 نسبة ائتمان قطاع الأعمال الخاص إلى إجمالي الائتمان إلى حوالي 20 في المائة، أي ما يقرب من نصف مستواها في عام 2010. ويُعزى هذا الانخفاض في ائتمان القطاع الخاص إلى تأثير الأزمة المالية العالمية خلال الفترة 2007-2009 والثورة العربية عام 2011، وتعويم الجنيه المصري، وتأثير جائحة كوفيد-19.

السندات وسوق الأسهم وسوق الصرف الأجنبي وسوق المشتقات المالية. ويتكامل كلا المكونين ليقدمًا نظرةً شاملة عن لقطاع المالي.

وترد ثلاثة أنواع رئيسية تحت فئة المؤسسات المالية، هي: مؤسسات الإيداع، والمؤسسات التعاقدية، والمؤسسات الاستثمارية. تشير مؤسسات الإيداع إلى المؤسسات التي تقبل الودائع والقروض، بما فيها البنوك التجارية والاتحادات الائتمانية وشركات الائتمان وشركات قروض الرهن العقاري. وتشمل المؤسسات التعاقدية بشكل عام شركات التأمين وصناديق التقاعد. وتعتبر الخصوم الطويلة الأجل والتدفقات النقدية المستقرة من خصائص مؤسسات الادخار التعاقدية التي تجعلها مزوداً مثالياً للتمويل لأجل. أما المؤسسات الاستثمارية فتشمل البنوك الاستثمارية وشركات التأمين وشركات الوساطة.

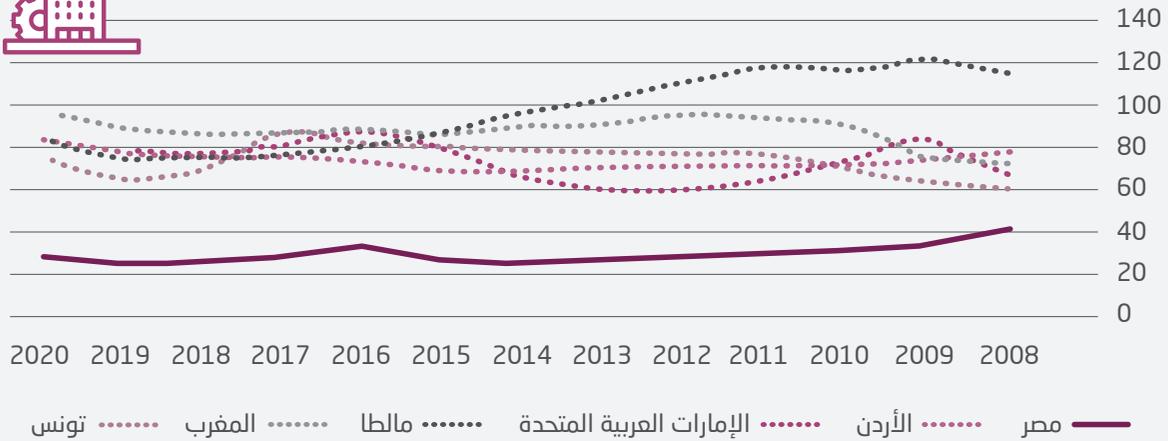
لفهم الأسواق المالية وتصنيفها طرق مختلفة. تتمثل إحداها بتقسيم الأسواق إلى أسواق أولية وثانوية. فالأسواق الأولية تخلق الأوراق المالية، ويجري شراء وبيع الأوراق المالية المشكلة حديثاً. والمثال الكلاسيكي على ذلك هو الاكتتاب العام الأولي. أما الأسواق الثانوية فتتعامل مع شراء وبيع الأوراق المالية الموجودة، وتجري المعاملات بين المستثمرين بدلاً من إجرائها بين المصدرين والمستثمرين. وثمة طريقة أخرى لرؤية السوق المالي وهي تقسيمها إلى أسواق رأس المال وأسواق المال، حيث يشير الأول إلى التمويل الطويل الأجل مثل السندات والأسهم، أما الآخر فيتعلق بتمويل الديون القصيرة الأجل والاستثمار.

يتطلب التحليل المعمق للمؤسسات المالية والأسواق المالية إمعان النظر في القطاع المالي. وحتى تقاس التنمية المالية بشكل أدق فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي والحد من الفقر، طوّرت قاعدة بيانات التنمية المالية العالمية التابعة للبنك الدولي إطار عمل 4x2 الذي يتكون من أربعة أبعاد: الترسخ المالي، والوصول، والكفاءة، والاستقرار. ويجب أن يوفر تطبيق هذه الأبعاد الأربعة في كل من المؤسسات المالية والأسواق المالية، نظرياً، صورةً شاملةً لمستوى التنمية المالية في اقتصاد معين.



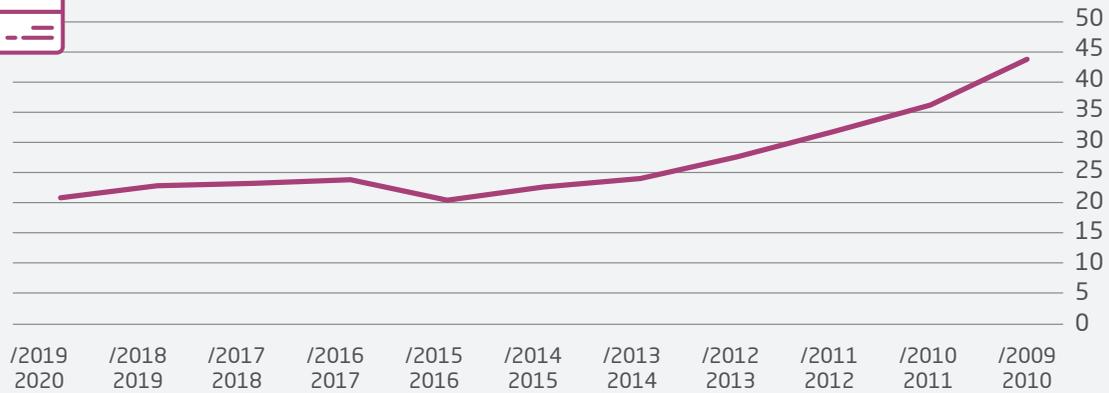
تعدّ النسبة المئوية الأعلى من الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً على أن الاقتصاد لديه نظام مالي مترسخ نسبياً.

الشكل 68. الائتمان الخاص للمؤسسات المالية، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: المؤلفة، بالاستناد إلى تقرير تمويل التنمية العالمية، 2019.

الشكل 69. عدد وتكاليف الاستثمار للشركات الجديدة

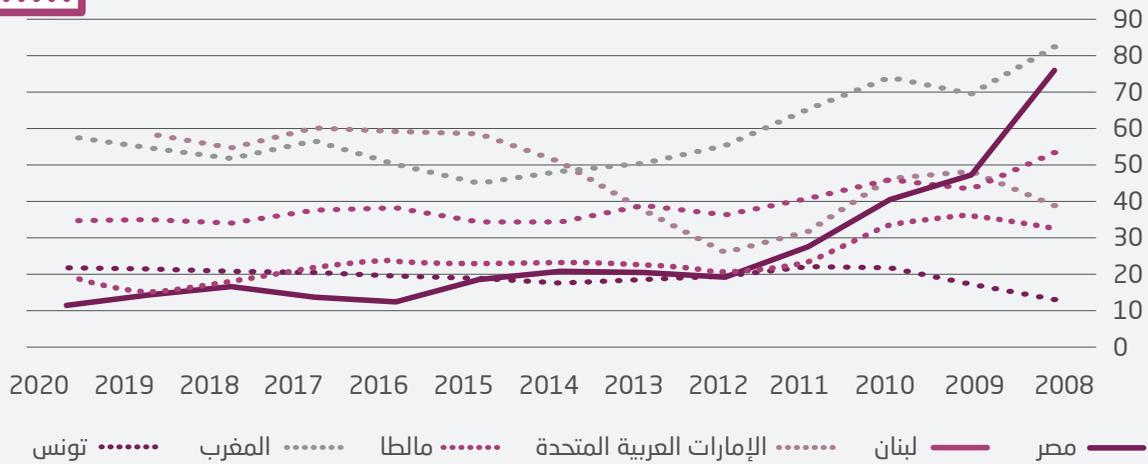


المصدر: المؤلفة، بالاستناد إلى التقارير السنوية للبنك المركزي المصري.

الناتج المحلي الإجمالي في مصر من أعلى المعدلات في عام 2008، لكنها انخفضت بسرعة حتى باتت اليوم واحدة من أدنى المعدلات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (الشكل 70). وقد يُعزى هذا الانخفاض الكبير في حجم سوق الأوراق المالية في مصر إلى الأزمة المالية العالمية في عام 2008، التي أدت إلى انخفاض كبير في قيمة الأسهم المتداولة وحجمها في السوق الرئيسية. وعلاوة على ذلك، وبسبب عدم اليقين السياسي، عانت سوق الأسهم المصرية من غياب الإصدارات العامة الأولية والاحتتاب الخاص خلال الفترة 2013-2011. ومع ذلك، وعلى الرغم من أن حجم سوق الأسهم يعكس احتمال نقص الترخّص المالي، من حيث نسبة الكتلة النقدية بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي

وبالنسبة للأسواق المالية، تتضمن بعض القياسات الرئيسية للتخّص المالي رسملة سوق الأسهم ونسب سندات الدين الخاصة المحلية المستحقة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وسندات الدين العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وسندات الدين الدولية إلى الناتج المحلي الإجمالي، والأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي. ومن بين كل ذلك، نسبة رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي هي الطريقة الأكثر شيوعاً لتقريب حجم أسواق الأسهم، في حين أن نسبة الحجم المستحق لسندات الدين الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي هي المؤشر الأكثر استخداماً لقياس حجم سوق السندات. وتميل البلدان ذات النظام المالي المترخّص إلى تسجيل نسب أعلى. وكانت نسبة رسملة الأسهم إلى

الشكل 70. رسمة سوق الأسهم كنسبة مئوية إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-2020)



المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى الموقع الإلكتروني (2021)، TheGlobalEconomy.com. قاعدة بيانات للاقتصاد العالمي. <https://theglobaleconomy.com>. تم الطّلاع عليها في كانون الأول/ديسمبر 2021.

والفروع لكل 1,000 شخص بالغ (للبنوك التجارية)، ونسبة الأشخاص الذين لديهم حساب مصرفي، ونسبة الشركات التي لديها خط ائتمان. واستناداً إلى أحدث البيانات المتاحة، تبين أن 33 في المائة فقط من البالغين في مصر لديهم حساب مصرفي تجاري في عام 2017، وهو أحد أدنى المعدلات بين جميع بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وفي المقابل، يتمتع في بلدان مثل مالطا وإيران ما يزيد عن 90 في المائة من البالغين بإمكانية الوصول الأساسية إلى الخدمات المصرفية (الشكل 71). لكن هذا الرقم يشير إلى أن مصر قد اتخذت مبادرات لتحسين شمولها المالي، حيث كان 14 في المائة فقط من البالغين يمتلكون حساباً مصرفياً في عام 2014². هذا وقد حفّز تفشي فيروس كوفيد-19 البنك المركزي المصري على زيادة استخدام القنوات الإلكترونية من خلال إلغاء الرسوم والعمولات المعمول بها، عند استخدام نقاط البيع الإلكترونية، ومن خلال إصدار محافظ إلكترونية وبطاقات مسبقة الدفع مجاناً لمدة ستة أشهر³.

وبالنسبة للأسواق المالية، تشمل بعض المؤشرات الرئيسية للوصول إلى الخدمات المالية النسبة المئوية للرسمة السوقية، باستثناء أكبر 10 شركات، والنسبة المئوية من القيمة المتداولة خارج أكبر 10 شركات متداولة، وعائدات السندات الحكومية (3 أشهر و10 سنوات)، ونسبة الدين المحلي إلى إجمالي خدمات الدين، ونسبة سندات الدين

تتفوق مصر على البلدان المقارنة من حيث الترسخ المالي¹. وعلى الرغم من أن عدم توفر بيانات بشأن حجم سوق السندات يجعل الوصول إلى نتيجة نهائية أمراً صعباً، إلا أن الافتقار إلى الترسخ في سوق الأسهم والمؤسسات المالية يوفر معطيات مجدية، مفادها أنه يتعين على مصر تحسين ترسخها المالي لتستطيع أن تلحق ببلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الأخرى.

2. الوصول المالي

يُعدّ الوصول إلى الخدمات المالية بُعداً مهماً، لأنه مؤشر قوي على الإدماج المالي، أو استعمال الخدمات المالية من جانب الأفراد والشركات. ويختلف الوصول إلى الخدمات المالية عن استخدام الخدمات المالية. فقد يكون لدى الذين لديهم وصول إلى الخدمات المالية القدرة على استخدامها، لكنهم يختارون في الواقع ألا يفعلوا، في حين أن الذين ليس لديهم وصول إلى الخدمات المالية، لا سبيل لهم إلى استخدامها، بغض النظر عن رغبتهم في ذلك. ويثبت تحسين الحصول على التمويل من جانب الأفراد والشركات على حد سواء، أنه يحدّ من الفقر ويزيد من النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

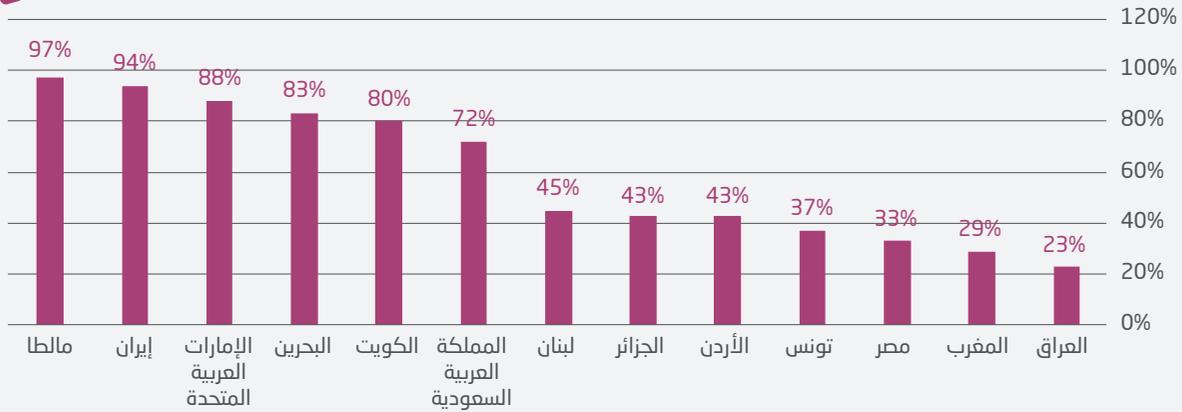
بالنسبة للمؤسسات المالية، تشمل بعض المؤشرات الرئيسية للوصول إلى الخدمات المالية عدد الحسابات

السوقية في مصر مرتفعة نسبياً، إلا أنها لم تحفّز حتى الآن فرصاً استثمارية حقيقية تساهم في النمو الاقتصادي. ويوضح الشكل 73 أن الرسملة السوقية للشركات المحلية، المسجلة في البورصة، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي تُظهر اتجاهًا انحدارياً خلال الفترة 2011-2020. وفي عام 2020، وصلت الرسملة السوقية إلى مستوى 11.4 في المائة، بعد أن سجلت انخفاضاً بنسبة 10 في المائة في عام 2016.

ولتحقيق تحسينات كبيرة في الشمول المالي في مصر، وُضع إطار الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي بالتشاور

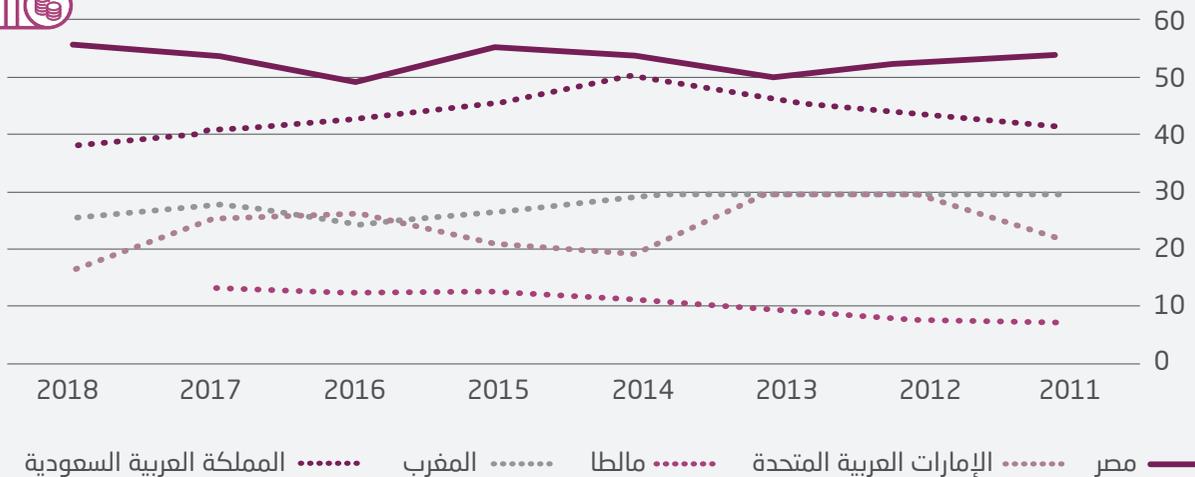
الخاصة إلى إجمالي سندات الدين (المحلية)، ونسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة إلى الناتج المحلي الإجمالي. وتعدّ هذه المتغيرات بمثابة تقدير لتركيز السوق. فمن حيث نسبة الرسملة السوقية التي تستثني الشركات العشر الكبرى وإجمالي الرسملة السوقية، سجّلت مصر نسبة 55.2 في المائة في عام 2018، وهي واحدة من أعلى النسب في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (الشكل 69). وتشير هذه النسبة إلى أن الأسواق المالية في مصر يسهل الوصول إليها نسبياً، ولا سيما بالمقارنة مع إمكانية الوصول إلى المؤسسات المالية. ولكن على الرغم من أننا لا نستطيع إنكار أن نسبة الرسملة

الشكل 71. البالغون الذين لديهم حساب مصرفي في عام 2017



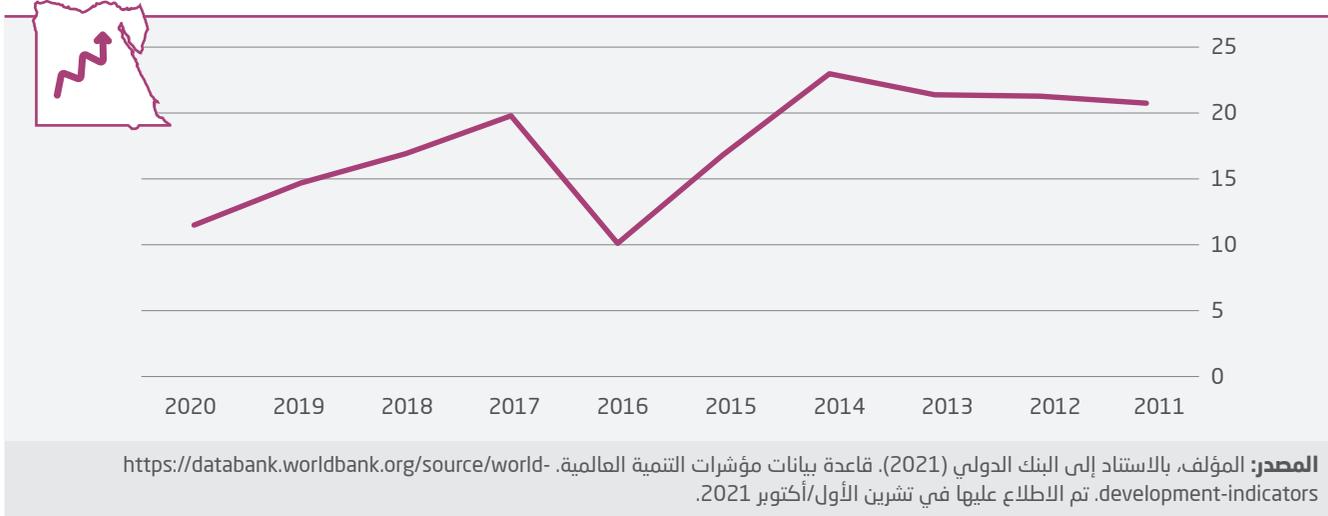
المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>. تم الاطلاع عليها في تشرين الأول/أكتوبر 2021.

الشكل 72. الرسملة السوقية باستبعاد أفضل 10 شركات كنسبة مئوية إجمالي الرسملة السوقية

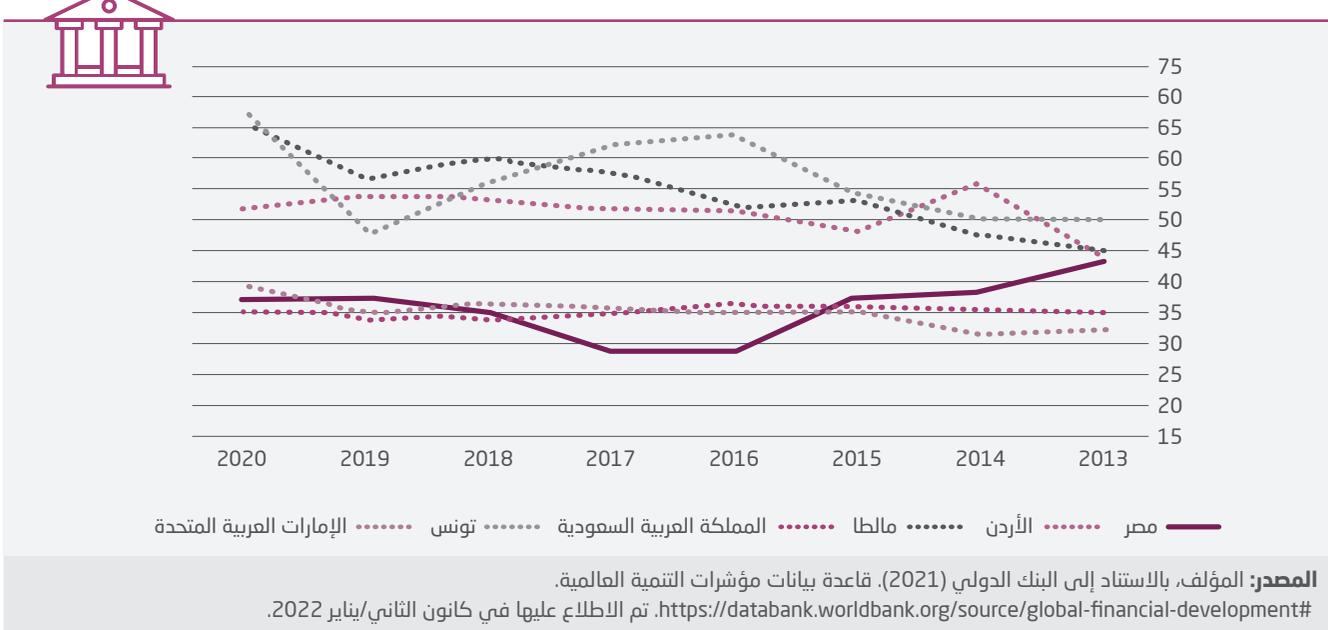


المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى تقرير تمويل التنمية العالمية، 2019.

الشكل 73. الرسملة السوقية للشركات المحلية المسجلة في البورصة في مصر كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي



الشكل 74. نسبة تكلفة البنك إلى الدخل (النسبة المئوية)



الفوائد إلى إجمالي الدخل، والتكاليف العامة (كنسبة مئوية من إجمالي الأصول)، والربحية (عائد الأصول، العائد على حقوق المساهمين)، ومؤشر "بون" أو إحصاءات (H). وعلى وجه التحديد، بلغت نسبة تكلفة البنك إلى الدخل في مصر 37 في المائة عام 2020 (محتسبة كمصروفات تشغيل للبنك باعتبارها حصةً من إجمالي صافي إيرادات الفوائد وإيرادات التشغيل الأخرى)، وهي تعتبر منخفضة وفعالة بشكل عام مقارنة بالكفاءة التشغيلية للبنوك في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الأخرى (الشكل 74). وبالنسبة للأسواق المالية، تتضمن قياسات الكفاءة المالية نسبة تداول الأسهم، وتزامن أسعار الأسهم، وتداول المعلومات الخاصة، وتأثير

مع مجموعة واسعة من الجهات المعنية الوطنية، وبما يتوافق مع رؤية مصر 2030، ولا سيما هدفها الثالث المتعلق بالاقتصاد التنافسي والمتنوع. وتركز رؤية الشمول المالي في مصر على الشمول المالي الرسمي لجميع شرائح المجتمع بغية تحقيق استدامة النمو⁴.

3. الكفاءة المالية

تقيس الكفاءة المالية الكفاءة الكلية للقطاع المالي. بالنسبة للمؤسسات المالية، تمثل هذه القياسات صافي هامش الفائدة، والفرق بين الإقراض والودائع، والدخل من غير

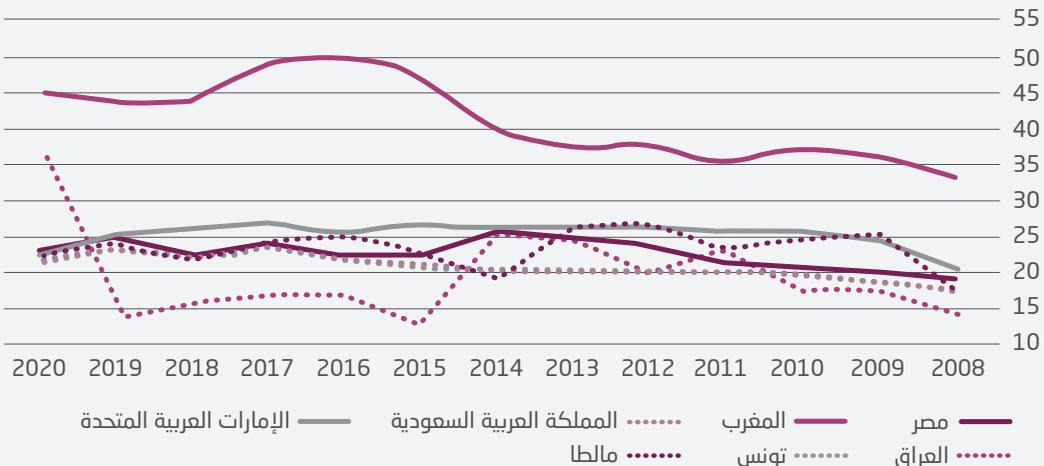
السيادية، وانحراف المؤشر، ونسبة السندات القصيرة الأجل إلى إجمالي السندات، والارتباط مع عائدات السندات الرئيسية، كلها قياسات مناسبة للاستقرار المالي للسوق. وفي حالة مصر، ونظراً إلى أن البنك المركزي المصري يطلب من جميع البنوك الامتثال للإطار التنظيمي الدولي المحدّث للبنوك (بازل الثالث، عما قريب بازل الرابع)، فإن محاولته اتقاء المخاطر النظامية قد تساهم بشكل إيجابي في الاستقرار المالي. ومعايير اتفاقية بازل الثالثة هي مجموعة من التدابير الاحترازية على المستويين الجزئي والكلّي، تهدف إلى تعزيز التنظيم وإدارة المخاطر للبنوك. والتدابير الاحترازية الكلية هي سياسات مالية تستهدف استقرار النظام المالي ككل، مثل تشجيع إنشاء رأس مال احتياطي. أما الإجراءات الجزئية الاحترازية فتركز على سلامة فرادى المؤسسات المالية واستقرارها، فإرضاء عليها متطلبات تشمل رفع الحد الأدنى لرأس المال السهمي المشترك من 2 في المائة إلى 4.5 في المائة. وفي حين أن التدابير الاحترازية الجزئية مطلوبة بشدة للحفاظ على الاستقرار المالي، فإن الاعتماد فقط على الرقابة الاحترازية الجزئية يمكن أن يجعل النظام أقل استقراراً. ومع التنفيذ الفعال لاتفاقية بازل، من المتوقع أن تشهد مصر تحسناً في قدرة نظامها المصرفي على الصمود، وزيادة الثقة في النسب الاحترازية، وتحقيق بيئة تنظيمية للقطاع المصرفي أكثر شفافية ويمكن

السعر، وتكاليف السيولة/المعاملات، والفرق بين سعر الشراء وسعر البيع المسجلين للسندات الحكومية، وتداول السندات في بورصة الأوراق المالية.

4. الاستقرار المالي

النظام المالي المستقر قادر على تخصيص الموارد بكفاءة، وتقييم المخاطر المالية وإدارتها، والحفاظ على مستويات التوظيف بالقرب من المعدل الطبيعي للاقتصاد، والقضاء على تحركات الأسعار النسبية للأصول الحقيقية أو المالية التي من شأنها أن تؤثر على الاستقرار النقدي أو مستويات التوظيف. بالنسبة للمؤسسات المالية، فإن المقياس الشائع هو الدرجة المعيارية (z-Score)، التي تُقارن العوائد والرسمة مقرونة بالمخاطر المرتبطة بها. وبالتالي، تتوافق الدرجة المعيارية الأعلى مع احتمال أقل للإعسار. وقد بلغت الدرجة المعيارية للبنوك في مصر 22.59 في عام 2020، وهي ليست بعيدة جداً عن متوسط الدرجات المعيارية للبنوك في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (27.87) الأخرى المدرجة في الشكل 75. وهذا يعني أن البنوك في مصر مستقرة نسبياً. وتشمل القياسات الأخرى للاستقرار المالي نسبة كفاية رأس المال، ونسبة جودة الأصول، ونسبة السيولة. أما بالنسبة للأسواق المالية، فإن تقلب مؤشر أسعار الأسهم و/أو مؤشر السندات

الشكل 75. الدرجة المعيارية للبنوك



المالي في مصر⁶. لذلك، لا يزال تيسير بيئة مالية مستقرة يعتمد على العوامل الأخرى المذكورة سابقاً، بالإضافة إلى مدى فعالية اتفاقية بازل الرابعة.

التنبؤ بها⁵. ومع ذلك، تدّعي بعض الدراسات أن تأثير اتفاقية بازل الثالثة على البنوك المصرية محدودة نسبياً، وهي تلعب دوراً إيجابياً، ولو غير حاسم، في الاستقرار

ج. هيمنة القطاع المصرفي

محافظ الهاتف المحمول وتنفيذ أساليب الخدمات المصرفية الإلكترونية لرقمنة المعاملات. كما يسمح بالتسجيل الذاتي عن بُعد لحسابات المحفظة لتعزيز الوصول إلى الخدمات المالية لجميع الأشخاص. وعلاوةً على ذلك، وفي أعقاب جائحة كوفيد-19، أطلق البنك المركزي المصري مبادرات أخرى لتكريب 6,500 جهاز صراف آلي جديد في جميع أنحاء البلاد وإصدار أنظمة الإقراض والادخار الرقمي من خلال محفظة الهاتف المحمول⁸. ومن المتوقع أن تؤدي هذه الجهود إلى تحسين الشمول المالي وتيسير المعاملات للأفراد والمؤسسات الصغرى والصغيرة والمتوسطة.

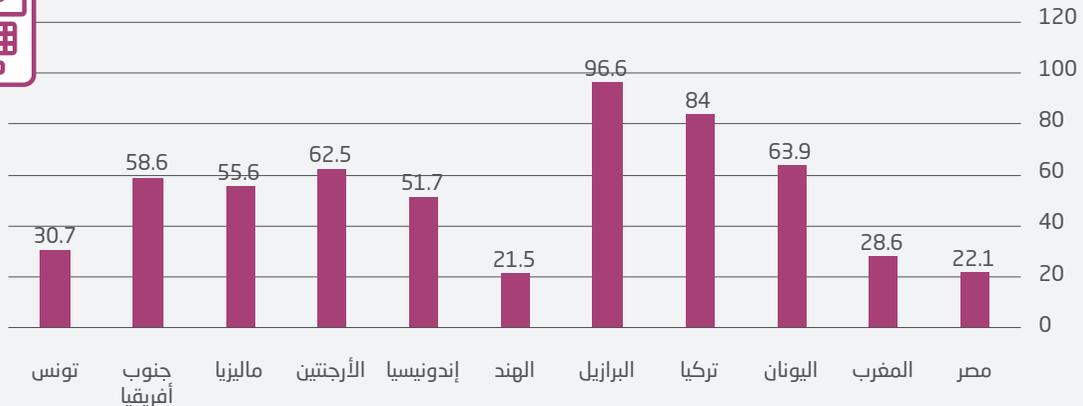
يهيمن مقدّمو التمويل التقليديون (أي المصارف) على القطاع المالي الرسمي في مصر بشكل ملحوظ، وهي سمة خاصة بالبلدان النامية. ففي عام 2020، شكلت الأصول المصرفية حوالي 89.7 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي⁷، في حين كان حجم المؤسسات المالية غير المصرفية أصغر بكثير. ووفقاً لمجموعة أكسفورد للأعمال، يُنظر إلى القطاع المالي غير المصرفي في مصر بشكل كبير على أنه غير مُنحرف. ووفقاً لذلك، تشرع الحكومة المصرية والبنك المركزي المصري في إطلاق مبادرات لتحفيز المؤسسات المالية غير المصرفية على النمو.

1. الوصول المحدود إلى التمويل بشكل عام

وفقاً للشكل 78، يتضح أن الطلب على الاقتراض الخاص قد شهد انخفاضاً منذ عام 2001، نتيجة الاضطرابات في بيئة الاستثمار بعد ثورة 2011، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة بعد تعويم الجنيه المصري في عام 2016، مما جعل الحصول على التمويل من البنوك المصرية أمراً مكلفاً للشركات والأفراد. وعلاوةً على ذلك، ووفقاً لمؤشرات التنمية العالمية، بلغت نسبة الشركات المصرية التي تستخدم الائتمان المصرفي لتمويل الاستثمار حوالي 10 في المائة في عام 2020، وهو رقم هزيل بشكل مذهل، ولا سيما بالنظر إلى القطاع المالي غير المصرفي المتخلف النمو. وهذا يعني أن حوالي 90 في المائة من الشركات المصرية تكاد تفتقر إلى إمكانية الوصول إلى الائتمان لتمويل الاستثمارات، مما يؤثر على قدرتها على النمو والمنافسة. وبالمثل، يواجه الأفراد في مصر أيضاً مشكلة استبعادهم من النظام المصرفي، إذ يعتمد ما يقرب من 50 مليون شخص بشكل كبير على النقد في المعاملات اليومية. ولا يزال 84 في المائة من العاملين في القطاع الخاص يتقاضون أجورهم نقداً. ولهذا السبب على وجه الخصوص، فإن أقل من 5 في

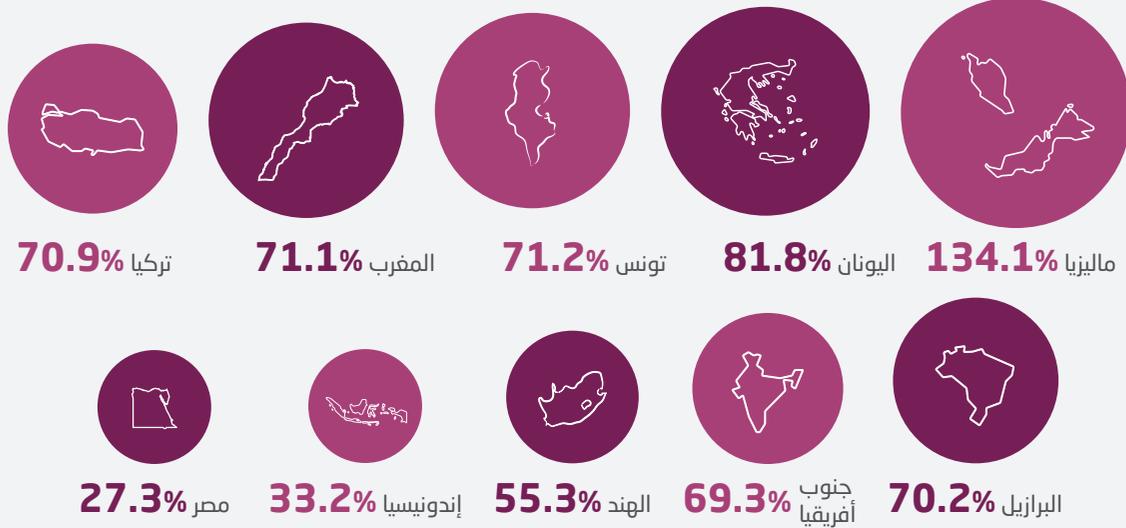
لا يزال الحجم الكبير نسبياً للقطاع المصرفي غير كافٍ؛ إذ يُقصر القطاع المصرفي والقطاع المالي ككل في خدمة السوق المصري الذي يشهد نقصاً في تقديم الخدمات المالية، يظهر من خلال ضعف إمكانية الوصول إلى التمويل. ولا تزال مصر غير مواكبة لمسار التطور فيما يتعلق بالوصول إلى تدابير التمويل. على سبيل المثال، وكما هو مبين في الشكل 76، كان لدى مصر في عام 2020 أقل عدد من أجهزة الصراف الآلي، بحوالي 22 صراف آلي لكل 100,000 بالغ، بين الاقتصادات الناشئة المختارة. بالإضافة إلى ذلك، يُقدّم القطاع المصرفي المصري ائتماناً محدوداً للغاية للقطاع الخاص الذي يجب أن يكون المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي والتوظيف، كما هو مبين في الشكلين 74 و75، حتى بالمقارنة مع البلدان المستوردة للنفط المماثلة من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (أي المغرب وتونس). ولزيادة الوصول إلى التمويل، بدأ البنك المركزي المصري والبنوك الأخرى في توسيع خدمة

الشكل 76. عدد أجهزة الصرف الآلي لكل 100,000 شخص بالغ (2020)



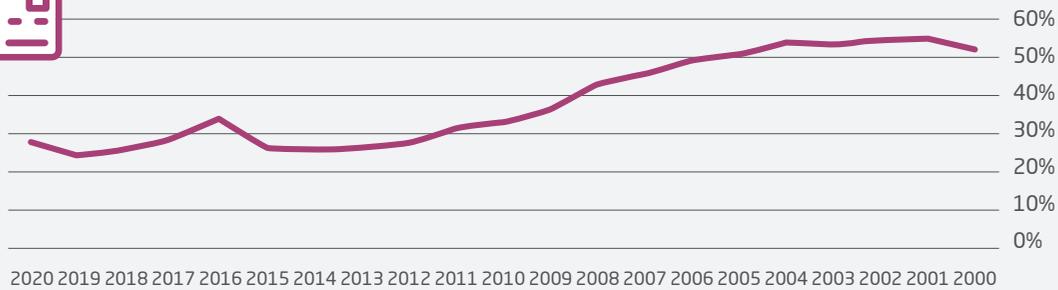
المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. تم الاطلاع عليها في تشرين الأول/أكتوبر 2021. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

الشكل 77. الائتمان المحلي من البنوك للقطاع الخاص، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (2020)

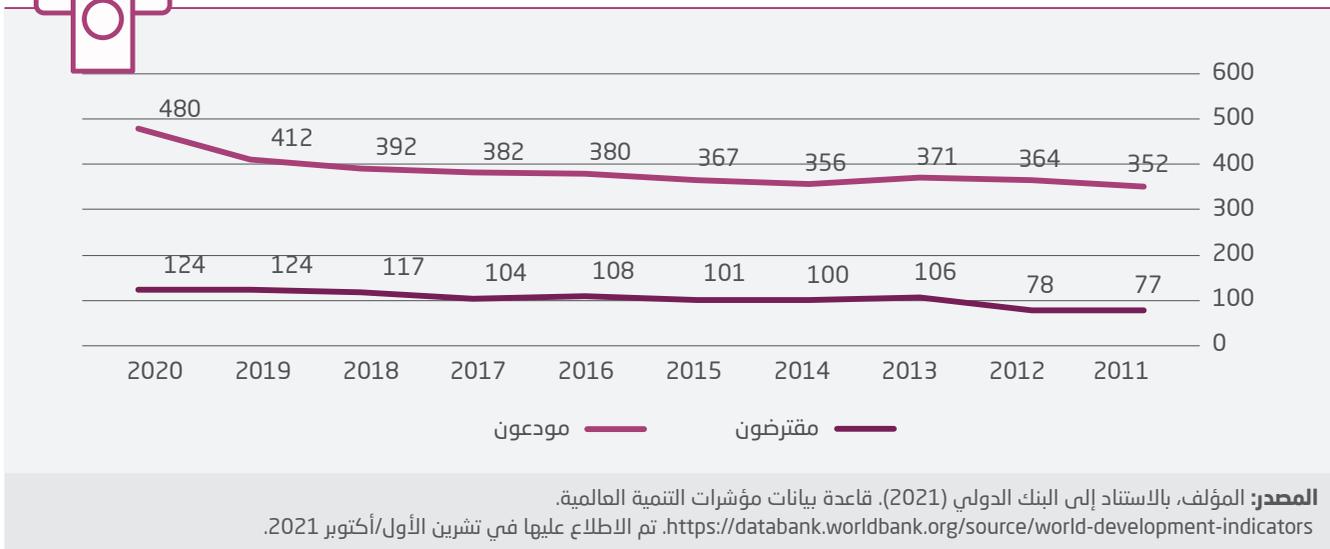


المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. تم الاطلاع عليها في تشرين الأول/أكتوبر 2021. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

الشكل 78. الائتمان المحلي للقطاع الخاص، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. تم الاطلاع عليها في تشرين الأول/أكتوبر 2021. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

الشكل 79. المودعون والمقترضون من البنوك التجارية (لكل 1,000 بالغ)**الشكل 80. أسعار الفائدة على الائتمان المصرفي للقطاع الخاص، النسبة المئوية (2020)**

2. التأثير السلبي على النمو الاقتصادي

لا شك أن قلة فرص الحصول على التمويل تمثل عقبة رئيسية أمام نمو الاقتصاد في مصر. وتوضح عمارة والسعيد من خلال التجربة أن زيادة فرص الحصول على التمويل تؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي في مصر¹⁰. وبناءً على دراسات الاستجابة للقوى الدافعة، فإن الناتج المحلي الإجمالي لمصر يستجيب بشكل كبير لخفض تكاليف المشاركة الائتمانية، مما يعني أن محدودية الائتمان

المائة من المصريين يستطيعون الحصول على تأمين صحي خاص⁹.

من ناحية أخرى، أظهر استخدام التمويل زيادة حادة في السنوات الأخيرة. فكما يتضح في الشكل 79، بلغ عدد المودعين لكل 1,000 بالغ في مصر 480 مودعاً لدى البنوك التجارية في عام 2020، مرتفعاً من 352 فقط في عام 2011. وبالمثل، ارتفع عدد المقترضين من البنوك التجارية إلى 124 لكل 1,000 بالغ، بنسبة 61 في المائة زيادة عن عام 2011.

يكون أحد الآثار الضمنية لهذا النمط هو أن انخفاض الوصول إلى التمويل في مصر ليس مدفوعاً بتكلفة التمويل المرتفعة بقدر ما هو مدفوع بمحدودية توافر الائتمان.

4. استقرار وكفاءة جيدان

يُعدّ أداء القطاع المصرفي المصري جيداً نسبياً من حيث الاستقرار. فقد سجلت السيولة البنكية بالعملة المحلية والأجنبية 54 في المائة و72 في المائة على التوالي في كانون الأول/ديسمبر 2020، مقارنة بـ 44 في المائة و68 في المائة في كانون الأول/ديسمبر 2019. وبالمثل، سجلت نسبة تغطية السيولة للعملة المحلية 1,017 في المائة و170 في المائة للعملة الأجنبية اعتباراً من كانون الأول/ديسمبر 2020، مقارنة بـ 757 في المائة و201 في المائة في كانون الأول/ديسمبر 2019¹⁴. يوضح الجدول 19 أن البنوك المصرية حصلت على درجة أعلى من متوسط الدرجة المعيارية لمجموعة مختارة من الاقتصادات الناشئة، مما يشير إلى قطاع مستقر نسبياً لعام 2020. وهذا متوقع في ظل هيمنة البنوك العامة والتفضيل الواضح لإقراض القطاع العام. حلقة الاعتماد هذه بين الحكومة والقطاع المصرفي سوف تجري مناقشتها بالتفصيل في الأقسام التالية. وعلى الرغم من أن مثل هذه الحلقة غالباً ما تكون غير

تمثل عقبة رئيسية أمام النمو¹¹. وتسود علاقة قوية بين النمو الحقيقي للفرد والتنمية المالية، ويتطلب تحقيق زخم نمو مرتفع مزيداً من التمويل من جانب البنوك للقطاع الخاص، بينما تعدّ المؤسسات المتطورة شرطاً مسبقاً للنمو الاقتصادي. ومن المثير للاهتمام، أنه بينما انخفضت نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في مصر إلى أدنى مستوى قياسي لها عند 24.15 في المائة، عادت لترتفع في كانون الثاني/يناير 2020، حيث بلغت 27.45 في المائة بحلول كانون الأول/ديسمبر 2020¹². ويوضح هذا النمط إمكانية توجيه المزيد من الائتمان إلى القطاع الخاص.

3. تكلفة التمويل المنخفضة

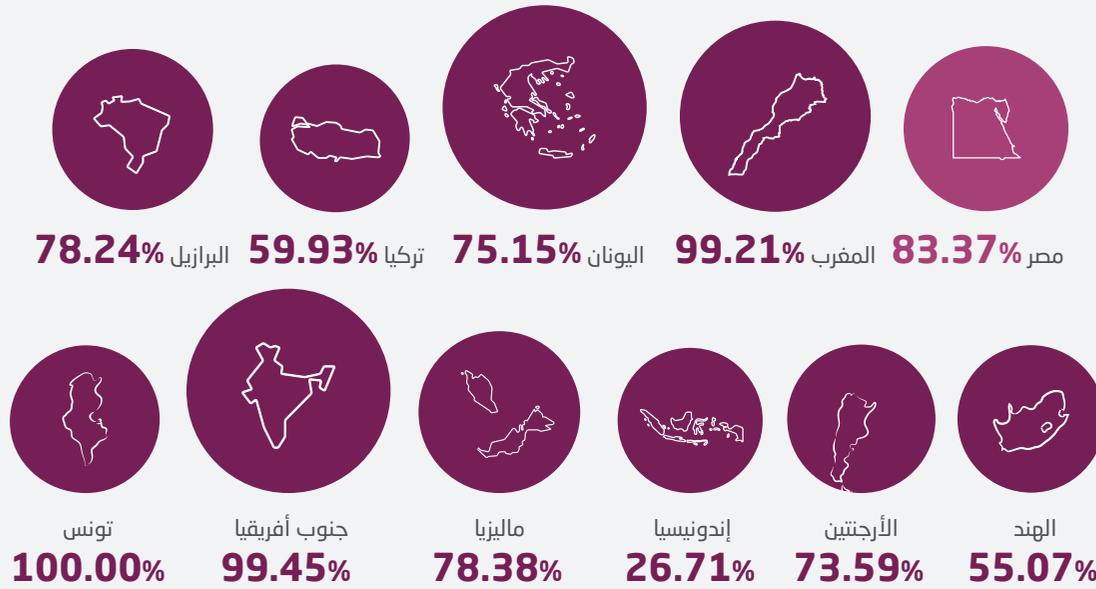
من المثير للاهتمام أن تكلفة التمويل في مصر منخفضة نسبياً. فاستناداً إلى قاعدة بيانات الاقتصاد العالمي، يبلغ معدل الفائدة على الائتمان المصرفي للقطاع الخاص 11.37 في المائة، وهذا المعدل ليس مرتفعاً بشكل خاص مقارنة بالبلدان الناشئة الأخرى في عام 2020 (الشكل 80). ووفقاً لوكالة التصنيف موديز، واصل البنك المركزي المصري في عام 2020 خفض أسعار الفائدة والتكلفة المحلية للاقتراض نتيجةً لانخفاض التضخم والسياسة النقدية الموثوقة المتبعة¹³. ومن هنا، قد

الجدول 19. الدرجة المعيارية والعائد على الأصول وعلى حقوق المساهمين (2020)

البلد	الدرجة المعيارية	العائد على الأصول (النسبة المئوية بعد الضريبة)	العائد على حقوق المساهمين (النسبة المئوية بعد الضريبة)
إندونيسيا	15.44	1.01	9.61
البرازيل	22.59	1.01	12.91
تركيا	19.36	0.21	2.16
تونس	4.52	0.91	6.68
جنوب أفريقيا	31.18	0.66	4.47
ماليزيا	44.99	0.67	5.87
مصر	14.25	0.62	8.03
المغرب	33.93	0.04	0.60
الهند	12.33	1.31	9.11
المتوسط	22.07	0.72	6.60

المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>. تم الاطلاع عليها في كانون الثاني/يناير 2022.

الشكل 81. النسبة المئوية للأصول المصرفية المملوكة لأكثر ثلاثة بنوك (2020)



المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. تم الاطلاع عليها في كانون الثاني/يناير 2022. <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>.#

فوق المتوسطة على كل من الأصول وحقوق المساهمين. ويمكن تفسير ذلك جزئياً من خلال التكلفة المنخفضة نسبياً للتمويل. ويقدم كولشين وآخرون (Kohlscheen and others (2018)) أدلة تجريبية على وجود علاقة سلبية بين أسعار الفائدة القصيرة الأجل وربحية المصرف¹⁷. وبالتالي، بما أن سعر الفائدة في مصر لا يزال منخفضاً نسبياً، فمن المعقول رصد ارتفاع أكبر لربحية المصارف. إلى جانب ذلك، يمكن أن تسهم عوامل أخرى مثل تحسين الحوكمة والإطار القانوني للقطاع المصرفي في تحقيق الكفاءة والربحية المواتيتين.

5. نسبة عالية من التركيز المصرفي وهيمنة البنوك العامة

تُظهر مصر نسبة تركيز مصرفية متوسطة مقارنة بالبلدان الناشئة الأخرى، عند قياسها بالنسبة المئوية للأصول التي تحتفظ بها أكبر ثلاثة بنوك. ومع ذلك، تُظهر مصر، بالمعنى المطلق، تركيزاً كبيراً للبنوك، حيث تمتلك البنوك الثلاثة الأولى ما يقرب من 83 في المائة من أصول البنوك في عام 2020. وهذا يشير إلى عدم كفاية المنافسة داخل القطاع المصرفي، كما يبيّن الشكل 81.

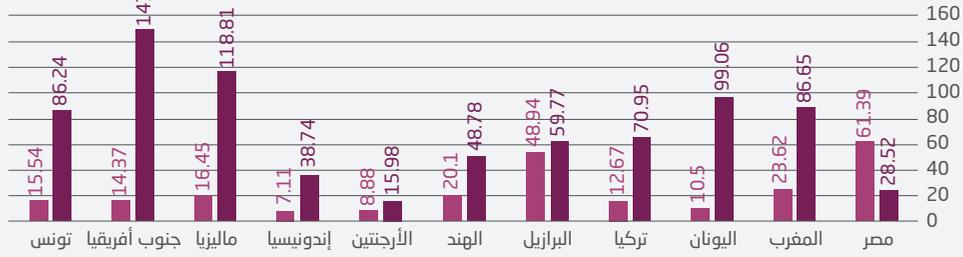
صحية من منظور النمو الاقتصادي، إلا أنها تساعد في الحفاظ على الملاءة المالية، وبالتالي استقرار القطاع المصرفي.

وعلى الرغم من الدعم الحكومي، تواجه البنوك الخاصة (على عكس البنوك العامة)، عوائق معينة تحد من نموها. وقد وجد بوشاكويل وكيان (Poshakwale and Qian (2011)) أن البنوك الخاصة تحقق أرباحاً أقل بشكل غير عادي، وهي أقدر على المنافسة من البنوك العامة. ويرجع ذلك إلى أن البنوك العامة في مصر تُعدّ لاعباً أساسياً ويمكنها استخدام مركزها المهيمن لمصلحتها¹⁵. وتُظهر النتيجة التي توصل إليها أنه في حين أن البنوك الخاصة أكثر كفاءة في الربح من البنوك العامة، فإن الأخيرة أكثر فعالية من الأولى من حيث التكلفة. ويسيطر كل من البنك الأهلي المصري وبنك مصر وبنك القاهرة، وهي بنوك عامة كبرى، على 40 في المائة من قطاع البنوك¹⁶. ومع ذلك، عدم التوازن بين نمو البنوك العامة والخاصة آخذ في التحسن في السنوات الأخيرة. وبحسب الإحصاءات المنشورة في النشرة الإحصائية للبنك المركزي المصري، الصادرة عام 2021، فقد بلغت نسبة قروض البنوك الخاصة من إجمالي القروض حوالي 59 في المائة.

بالإضافة إلى ذلك، أظهر القطاع المصرفي المصري الكفاءة والربحية المنشودتين نسبياً، كما يظهر من خلال العوائد



الشكل 82. الائتمان للقطاع العام مقابل الائتمان للقطاع الخاص، كنسب مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (2017)



■ الائتمان المحلي للقطاع الخاص، نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي ■ الائتمان المصرفي للمؤسسات الحكومية والعام، نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: المؤلف، استناداً إلى تقرير التنمية المالية العالمية، 2019.

6. انخفاض فرص الوصول إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بالإضافة إلى النقص العام في الوصول إلى الأموال الذي تعاني منه الشركات المصرية، تلاحظ العلاقة الإيجابية بين حجم الشركة ووصولها إلى التمويل. فقد شكلت الشركات المصرية الصغيرة الحاصلة على الائتمان المصرفي أقل من 4 في المائة من إجمالي الشركات الصغيرة في عام 2020¹⁸. ويشير هذا الرقم، إذا ما قورن بنسبة 10 في المائة المسجلة عندما يتم الجمع بين الشركات من جميع الأحجام، إلى أن الشركات الأصغر تواجه ظروفاً أكثر صعوبة عند طلب التمويل. وهذا أمر مقلق بشكل خاص إذا أخذنا بعين الاعتبار أن هذه الشركات الصغيرة تكوّن القطاع الخاص المصري بأغلبيته، ويمكن أن تؤثر تأثيراً إيجابياً ملحوظاً على النمو الاقتصادي للبلاد. ووفقاً للتعداد الاقتصادي، في مصر 3.65 مليون مؤسسة صُغرى وصغيرة ومتوسطة، بما فيها 3.4 مليون مؤسسات صُغرى (94.3 في المائة)، و216,000 مؤسسة صغيرة (5.6 في المائة)، و2,181 مؤسسة متوسطة الحجم (0.1 في المائة)¹⁹. وعلاوة على ذلك، ترفع زيادة الوصول إلى التمويل احتمالية أن تصبح المؤسسات الصغيرة مُصدّرة، وبالتالي يتحسن الميزان التجاري للبلد وتتعزيز سلة الصادرات تنوعاً²⁰. أضاف أن زيادة الوصول إلى التمويل تؤدي إلى تقليل التقلب النسبي في تكوين رأس المال الإجمالي بين قطاعي البحوث والتطوير المنخفض الكثافة والعالي الكثافة، مع مراعاة إنتاجية العمالة²¹.

ومع ذلك، فإن مشكلة التركيز الكبير للبنوك تزداد سوءاً عندما تقترن بهيمنة القطاع العام على البنوك. وقد تطور القطاع المصرفي في مصر عبر العقود الماضية وخضع لعدد من برامج الإصلاح باتجاه الخصخصة. وكان برنامج الإصلاح الأكثر تأثيراً هو الإصلاح الاقتصادي وسياسة التكيف الهيكلي التي أطلقها صندوق النقد الدولي في عام 1991. وفي إطار هذا البرنامج، اتخذت العديد من الخطوات لتحويل الملكية داخل القطاع المصرفي نحو الأطراف الخاصة وللحفاظ على الإشراف المستقل للبنوك المملوكة للدولة. وعلى الرغم من الجهود الناجحة إلى حد كبير التي تبذلها الحكومة المصرية والمؤسسات المالية الدولية لخصخصة القطاع المصرفي وتحريره، لا تزال البنوك العامة تهيمن على المشهد.

تعاني البنوك العامة من أوجه القصور السائدة في غالب المؤسسات العامة بشكل عام، وهو ما يؤثر سلباً على ربحيتها وتوافر الائتمان فيها. وتجدر الإشارة إلى أن القطاع المصرفي المصري يفضل بشكل كبير المؤسسات العامة. وبشكل عام، تتيح البنوك المصرية الائتمان للحكومة والشركات العامة، أكثر بكثير مما تتيحه للقطاع الخاص. وكما هو مبين في الشكل 82 لعام 2020، مصر هي البلد الوحيد من بين مجموعة مختارة من البلدان الناشئة التي يتجاوز فيها الائتمان المصرفي للحكومة والمؤسسات العامة الائتمان المحلي للقطاع الخاص (كنسب مئوية من الناتج المحلي الإجمالي). وثمة فجوة كبيرة أيضاً بين الرقمين. وهذا مظهر واضح لظاهرة المزاحمة التي تُعيق عادةً إمكانات نمو الاقتصاد.

عقارياً للفئات ذات الدخل المنخفض (بسعر فائدة منخفض يصل إلى 3 في المائة)؛ قروضاً منخفضة الفائدة (5 في المائة و8 في المائة) لشركات السياحة التي تشرع في تجديد الفنادق وشراء المركبات؛ ودعمًا للجهات الفاعلة الصغيرة التي تكافح لسداد ديونها. وقد نتج عن هذه المبادرات منح تسهيلات ائتمانية بقيمة 213 مليار جنيه مصري، خلال الفترة الممتدة من كانون الأول/ديسمبر 2015 إلى أيلول/سبتمبر 2020، حيث استُخدم بالفعل 81 في المائة من التمويل لـ 126,000 مؤسسة صغيرة ومتوسطة الحجم في القطاعات الصناعية والزراعية والخدمية، إضافةً إلى أكثر من 900,000 عميل لمؤسسات متناهية الصغر²³.

وعلاوةً على ذلك، أعلن البنك المركزي المصري في حزيران/يونيو 2020 عن مبادرة تمويل بقيمة 100 مليار جنيه لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاعات الصناعة والزراعة والبناء. وبلغ حجم التمويل لمبادرة دعم المؤسسات الصغرى والصغيرة والمتوسطة نحو 180 مليار جنيه، استفاد منها نحو 120,000 شركة ومليون مقترض. وبالإضافة إلى ذلك، يضطلع جهاز تنمية المشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة بدور كبير في توفير الأدوات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومساعدتها في الوصول إلى التمويل المطلوب. وفي السنوات السبع الماضية، ضخ الجهاز 36 مليار جنيه مصري لتمويل أكثر من 1.4 مليون مؤسسة صغرى وصغيرة ومتوسطة²⁴.

يطلب البنك المركزي المصري من البنوك التجارية زيادة إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى



20%

من محافظتها.

مع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن الحكومة المصرية توجه جهوداً وموارد كبيرة نحو تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فهي تقدم مثلاً عروضاً مربحة في المناطق الحرة. بالإضافة إلى ذلك، يطلب البنك المركزي المصري من البنوك التجارية زيادة إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى 20 في المائة من محافظتها. ففي عام 2018 وحده، حُصص 30 مليار جنيه مصري لإقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة²². وقد أطلق البنك المركزي أيضاً، وفقاً لما أعلنه في موقعه على الإنترنت، العديد من المبادرات لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص ولتحسين الشمول المالي بشكل عام. وتشمل هذه المبادرات، على سبيل المثال: قروضاً منخفضة الفائدة (7 في المائة و12 في المائة) للمؤسسات المتوسطة لتمويل الآلات والمعدات ورأس المال العامل؛ قروضاً منخفضة الفائدة (8 في المائة) للقطاعات الصناعية والزراعية الخاصة؛ تمويلًا

د. دور محدود للمؤسسات المالية غير المصرفية

التحتية اللازمة لإتاحة أدوات مالية جديدة وإصلاحات هيكلية. وعلى الرغم من التحسينات العديدة التي أُنجزت خلال العقود القليلة الماضية، إلا أن حجم المؤسسات المالية غير المصرفية لم يزد كثيراً مقارنةً بحجم القطاع المصرفي، كما يدل عليه الفرق الصغير بين ودائع النظام المالي والودائع المصرفية (المشار إليها في القسم السابق).

وبحسب الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية، قُسمت صناديق الاستثمار في عام 2019، التي بلغ مجموعها 110، على النحو التالي: 89 صندوقاً أنشأتها البنوك، و3 صناديق أنشأتها شركات التأمين،

يعدّ القطاع المالي غير المصرفي في مصر غير متطور، إذ شكّلت أصول المؤسسات المالية غير المصرفية 11.6 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2019/2018²⁵. وعلى الرغم من التحسن الحاصل مقارنةً بالسنوات الماضية، لا تزال هناك إمكانية كبيرة لتقدّم القطاع المالي غير المصرفي. وقد حددت الهيئة العامة للرقابة المالية مجموعةً متنوعةً من الأهداف الاستراتيجية للأسواق المالية غير المصرفية للمساعدة في تحقيق رؤية مصر 2030. وتهدف الهيئة تحديداً إلى تعزيز الإطار التشريعي للقطاع المالي غير المصرفي وإعداد البنية

وتشمل الخدمات المالية غير المصرفية الشائعة الأخرى الأوراق المالية والتأمين وتمويل المستهلك وتمويل الرهن العقاري. وسيناقش بعضها بتعمق في الأقسام التالية.

2. سوق الأوراق المالية

شهدت البورصة المصرية تطورات كبيرة منذ التسعينات القرن العشرين، خاصة من خلال خطة الإصلاح الاقتصادي وسياسة التكيف الهيكلي ومشروع "تنمية أسواق رأس المال المصرية". وتضمنت هذه التطورات التداول الآلي وتحسين الشفافية وإجراءات الإفصاح وتعزيز المرونة وتنوع السوق. وسجلت البورصة المصرية في الوقت الراهن 224 سهماً مدرجاً، بحسب موقعها الرسمي على الإنترنت. والشكل 83 عبارة عن سلسلة زمنية لمؤشر رسملة سوق الأوراق المالية. وهناك اتجاه تصاعدي ملحوظ استمر حتى الركود العالمي، الذي استغرق التعافي منه سنوات عدة، ولا سيما في ضوء الاضطرابات السياسية في البلاد ابتداءً من عام 2011. وقد تعرض المؤشر، كما هو متوقع، لانكماش آخر في وقت لاحق عقب تفشي جائحة كوفيد-19.

بالمقارنة مع الاقتصادات الناشئة الأخرى، يلاحظ أن مصر تعاني من القصور فيما يتعلق برسملة سوق الأوراق المالية. وكما هو مبين في الشكل 84، فإن رسملة سوق الأسهم كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي أقل بكثير من المتوسط.

ومع تفاقم الاضطرابات الإقليمية، استمر انخفاض السيولة في السوق، ما يدل على عدم نضوج السوق. وبحسب الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية، فقد ارتفعت القيمة الإجمالية للتداول خلال عام 2019 بنسبة 14.3 في المائة مقارنةً بالفترة المماثلة من عام 2018. ومع ذلك، تظل قيمة سوق الأسهم المتداولة، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، منخفضة للغاية، إذ بلغت 4.43 في المائة في عام 2020.²⁸ وينتج عن السيولة الضعيفة في سوق الأوراق المالية هدر الفرص المحتملة لتعزيز المالي بالاقتراض. ويقدم البتآن دليلاً تجريبياً على أن سيولة الأسهم تؤدي إلى زيادة التعزيز المالي بالاقتراض في حالة مصر كاققتصاد ناشئ، على عكس حالة الاقتصاد المتقدم مثل الولايات المتحدة الأمريكية.²⁹

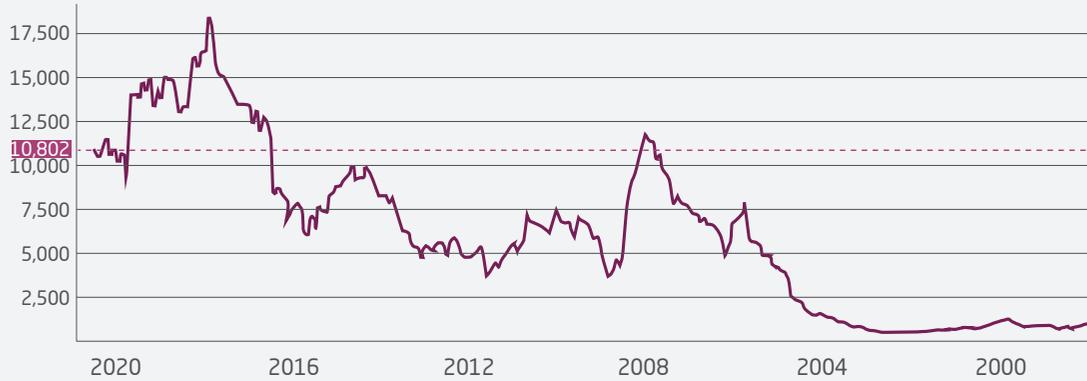
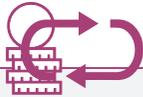
و18 صندوقاً استثمارياً أسس في شكل شركات مساهمة. وهو ما يشير بوضوح، مرةً بعد، إلى هيمنة القطاع المصرفي. وتُرد تالياً لمحة عامة عن أداء أهم المؤسسات المالية غير المصرفية في مصر.

1. سوق الخدمات المالية غير المصرفية والتمويل المتناهي الصغر

يمكن القول إن إحدى أكثر الخدمات المالية غير المصرفية دينامية هي التمويل المتناهي الصغر، الذي ازدهر ازدهاراً استثنائياً بعد إصدار قانون التمويل المتناهي الصغر الجديد في عام 2014. واستناداً إلى بيانات الهيئة العامة للرقابة المالية المتاحة، نمت محفظة قروض التمويل المتناهي الصغر في مصر بمعدل نمو سنوي مُركب لمدة 3 سنوات يبلغ 54 في المائة، حتى بلغت 16.5 مليار جنيه مصري (مليار دولار) في عام 2019. وقد تضاعف متوسط حجم القرض من عام 2016 إلى 2019، مرتفعاً من 2,463 جنيهاً مصرياً (151.18 دولار) إلى 5,304 جنيهاً مصرياً (326.89 دولار). ويزداد المستفيدون بمعدل نمو سنوي مُركب قدره 19 في المائة خلال الفترة الزمنية نفسها إلى 3.1 مليون.²⁶ ويُعتبر نمو عدد السكان في مصر، وكذلك معدل اختراق القطاع المصرفي المنخفض نسبياً، حافزاً قوياً لنمو سوق التمويل المتناهي الصغر.

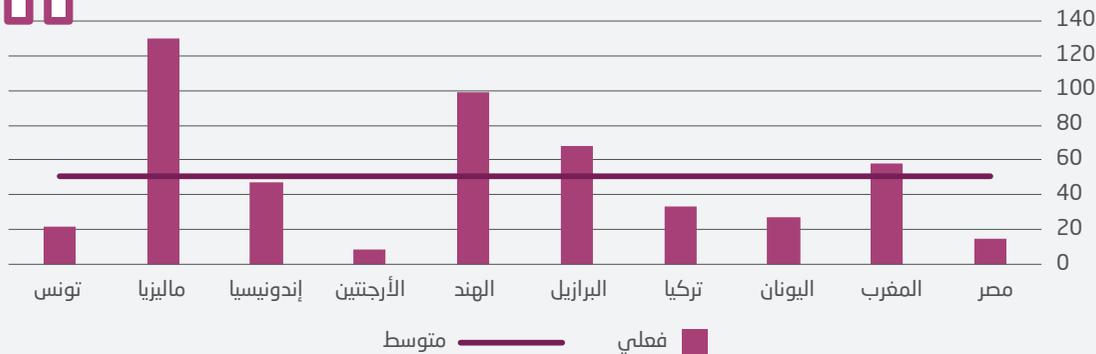
وبهدف تسهيل نمو قطاع الخدمات المالية غير المصرفية في مصر، وضعت الحكومة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية والبنك المركزي المصري عدة استراتيجيات، تشمل ما يلي: تحديد الحد الأدنى لرأس المال المدفوع للشركات التي تُموّل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتلك التي تقدم قروض التمويل المتناهي الصغر بقيمة 20 مليون جنيه مصري (1.2 مليون دولار) و5 ملايين جنيه مصري (308,000 دولار) على التوالي؛ حتّ المنظمات غير الحكومية وشركات الإقراض التي تقدم قروض التمويل المتناهي الصغر على توفير تغطية تأمينية لمقترضيهها تعادل قروضهم غير المسددة؛ وإلزام شركات التأجير بالالتزام بتسعة معايير للملاءة المالية، مثل الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال بنسبة 10 في المائة مع هدف مدته 3 سنوات بنسبة 12 في المائة.²⁷

الشكل 83. رسملة السوق - مؤشر البورصة المصري



المصدر: Trading Economics (2021). Trading Economics Database. <https://tradingeconomics.com>. Accessed December 2021.

الشكل 84. رسملة سوق الأسهم، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (2020)



المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى الموقع الإلكتروني (2021). TheGlobalEconomy.com. قاعدة بيانات الاقتصاد العالمي. <https://theglobaleconomy.com>. تم الطّلاع عليها في كانون الأول/ديسمبر 2021.

التجريبي الذي قدمه تشانغ أيضاً إلى أنه في الاقتصادات النامية، يستجيب الائتمان الخاص من القطاع المالي إيجابياً لحجم أصول التأمين³⁰. وهذا يعني أن زيادة أنشطة التأمين يمكن أن تعزز الوصول إلى التمويل للقطاع الخاص، وبالتالي تحسّن تكوين رأس المال في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وهذه النتيجة وثيقة الصلة بشكل خاص بحالة مصر، حيث يكون الائتمان الممنوح للقطاع الخاص محدوداً إلى درجة كبير. وإلى جانب ذلك، فإن تحسين قطاع التأمين من شأنه أن يساعد في زيادة القدرة على الصمود المالي. وقد أثبت التأمين قدرته على تقليل الضرر الناجم عن كارثة مالية وزيادة سرعة التعافي المقابل³¹. وهذا هو الأساس للمبادرات العالمية الأخيرة الهادفة إلى تقليل مخاطر الكوارث، والتي أطلقها بشكل رئيسي البنك الدولي بالشراكة

ولا يزال تطوّر سوق الأوراق المالية المصري، بشكل عام، أقل بكثير من الإمكانيات. فوفقاً للبيانات المتاحة، يُظهر سوق السندات هو أيضاً عدم النضوج وضعف الرسملة، إذ بلغ حجم إصدار سندات الشركات إلى الناتج المحلي الإجمالي حوالي 0.3 في المائة في عام 2010. وعلاوةً على ذلك، بلغ الاستثمار الممول من حقوق المساهمين أو من مبيعات الأسهم 1.2 في المائة من إجمالي الاستثمار في 2013.

3. قطاع التأمين

يتمتع قطاع التأمين في أي اقتصاد بالقدرة على العمل كمحرك للنمو، وذلك بشكل أساسي عن طريق توفير تخفيف المخاطر وتعويض الخسائر لأنشطة الإنتاج. ويشير التحليل

لتحسين قدرة الدولة على إدارة المخاطر والقدرة على الصمود المالي.

ويبقى حجم قطاع التأمين في مصر محدود على غرار سوق الأوراق المالية. وكما هو مبيّن في الشكل 85، تتخلف مصر، في عام 2019، في حجم أصول شركات التأمين مقارنة بالدول الناشئة الأخرى.

ويوضح الجدول 20 أيضاً أن مصر تسجل أدنى رقم لأقساط التأمين كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي بين مجموعة مختارة من الاقتصادات الناشئة. وهذه بالتأكيد إشارة إلى إمكانات النمو الضائعة، ولا سيما مع السوق الكبيرة النابعة من العدد الهائل من سكان البلد الذين يشيخون بشكل تدريجي أيضاً. ومع ذلك، فإن هذا يوضح الإمكانيات الهائلة التي يمكن استغلالها في قطاع التأمين في مصر.

ويبدو أن أزمة كوفيد-19 تؤدي إلى توسيع قطاعات التأمين في جميع أنحاء العالم، حيث يُعطي الأفراد والشركات والحكومات الأولوية بشكل متزايد للقدرة على الصمود والمرونة. وهذا ينطبق بشكل خاص على شركات التأمين التي تعتمد على التكنولوجيا لتحسين كفاءتها والمؤهلة للنجاح. وبالتالي، يمكن أن تكون الجائحة محركاً إضافياً لازدهار قطاع التأمين المصري.

الشكل 85. أصول شركة التأمين، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، 2019



مع حكومات بعض الاقتصادات المتقدمة. وعلى الرغم من عدم وجود استراتيجية وطنية واضحة في هذا الشأن، كانت مصر أحد المستفيدين من البرنامج العالمي للتمويل والتأمين ضد مخاطر الكوارث، في محاولة

الجدول 20. إجمالي حجم أقساط التأمين (2020)

الدولة	إجمالي حجم أقساط التأمين على الحياة وغير الحياة (نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)
البرازيل	1.41
مصر	0.68
اليونان	2.00
الهند	3.31
إندونيسيا	1.68
ماليزيا	3.48
المغرب	3.34
جنوب أفريقيا	12.67
تونس	1.98
تركيا	1.20

المصدر: وفقاً لحسابات المؤلفة، بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>. تم الاطلاع عليها في كانون الثاني/يناير 2022.

4. الصناديق الضامنة

بالمقارنة مع المؤسسات المالية غير المصرفية الأخرى، تنمو الصناديق الضامنة المشتركة في مصر، حيث سجلت أصول هذه الصناديق ما يقرب من 5 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009³² وتقدم يوسف وتشو (Youssef and Zhou (2020)) دليلاً تجريبياً على أن استقلالية مديري الصناديق واختلافهم عن المساهمين، من شأنه تحسين أداء الصناديق الضامنة المشتركة في مصر³³.

وفي الإطار نفسه، توضح كوردي وآخرون (Kordy and others (2020))، أن صناديق أسواق المال في مصر، وفي الاقتصادات الناشئة بشكل عام، لا توفر للمستثمرين الأمان المطلوب الذي يُوجد عادةً في هذا النوع من الاستثمار. وتقدم كوردي توصية بشأن استخدام صافي قيمة الأصول العائمة بدلاً من المستهلكة لموازنة اضطرابات السوق التي تشير إليها التقلبات الشديدة في أسعار الفائدة³⁴.

5. صناديق التقاعد

على عكس الصناديق الضامنة المشتركة، يبقى حجم سوق صناديق التقاعد في مصر صغير للغاية حالياً، إلا أن هذه السوق تملك إمكانات هائلة. فقد بلغت أصول صناديق التقاعد 1.5 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2019³⁵. وسوق صناديق التقاعد المصرية سوق عامة بالكامل تقريباً، وتقدر نسبة المصريين المشمولين بنظام التقاعد العام بأكثر من 80 في المائة من السكان العاملين، مسجلة واحدة من أعلى المستويات بين البلدان النامية. فكل صاحب عمل ملزم بالتسجيل في نظام التقاعد العام الخاص بمجاله عبر هيئة الضمان الاجتماعي. وعلى الرغم من أن معظم الشركات الخاصة توفر تأميناً خاصاً لموظفيها كجزء من حزمة المزايا الخاصة بها (نظراً إلى أن التأمين الخاص يكون عادةً أكثر سخاءً)، مما يجعلهم مؤهلين قانوناً للحصول على إعفاء من التسجيل في نظام التقاعد العام، فمن الشائع أن تستمر هذه الشركات في تسجيل جميع موظفيها في أنظمة التقاعد العامة.

والجدير بالذكر أن مصر تخضع لإصلاح نظام التقاعد، فهي تنتقل من نظام واضح للدفع أولاً بأول إلى نظام

أقرب إلى الأنظمة الممولة بالكامل. وفي ظل النظام الجديد، يُنشأ صندوق تقاعد موحد لجميع فئات التأمين وجميع أنواعه، بدلاً من الصناديق المنفصلة لموظفي الخدمة المدنية والعاملين في القطاع الخاص. كما يغطي النظام الجديد الفئات الجديدة من الموظفين الذين لم يغطهم النظام القديم. وكل هذا يشير إلى أن سوق صناديق التقاعد في مصر من المرجح أن تنمو وتشهد تغيرات كبيرة في السنوات القليلة المقبلة، مما قد يتيح للحكومة المصرية فرصة كبيرة. وفي ضوء الحاجة الملحة لمزيد من رأس المال لتمويل أهداف التنمية المستدامة، يمكن لصناديق التقاعد أن تساهم في تقليص فجوات التمويل. ويتمثل التحدي الحقيقي هنا في قيام المنظمات الإنمائية بتطوير طرق لجذب رأس المال الذي يتجنب المخاطر عادةً وتحقيق التوازن بين تأثير التنمية والعوائد المعدلة حسب المخاطر.

6. الدور المحتمل للقطاع المالي غير المصرفي في تعزيز النمو الاقتصادي

على الرغم من أن دور المؤسسات المالية غير المصرفية في مصر محدود حالياً، إلا أن إمكانات كبيرة تبدو متاحة لشركات التأمين وصناديق التقاعد والمؤسسات الاستثمارية، كالصناديق الضامنة المشتركة، لتقديم مساهمة ذات مغزى في النمو الاقتصادي. وقد وجد تشو وديف (Zhou and Dev (2020)) علاقة ثنائية الاتجاه بين صيرفة الظل والنمو الاقتصادي. ويظهر ريتيو وأزياكونو أيضاً أن علاقة توازن طويلة الأجل تربط بين النمو الاقتصادي وتطوير المؤسسات المالية غير المصرفية. وقد أثبتنا وجود علاقة سببية ثنائية



سوق صناديق التقاعد في مصر من المرجح أن تنمو وتشهد تغيرات كبيرة في السنوات القليلة المقبلة

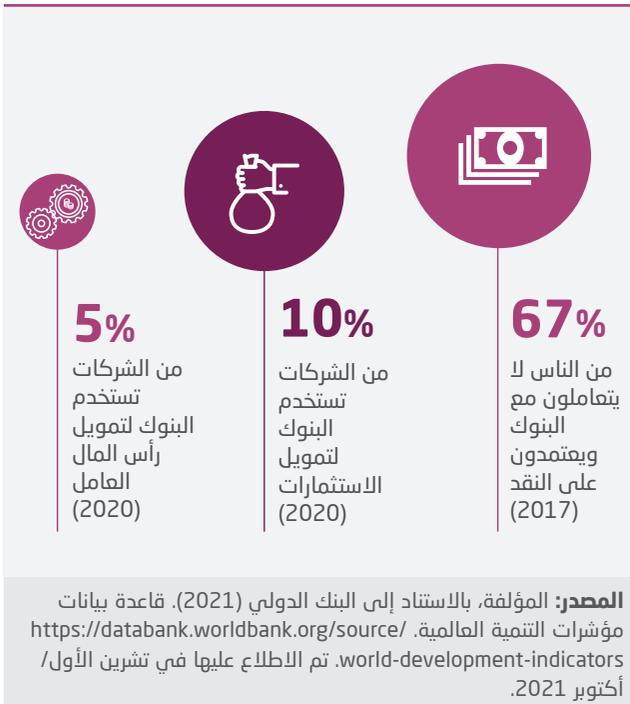
حالة الركود الاقتصادي الكبير، تفاقمت المشكلة بسبب السلوك غير المتوقع للمستثمرين في بنوك الظل حيث أزالوا أموالهم دفعة واحدة. ولا يزال الكثير من مشاكل صيرفة الظل سائداً في الوقت الحاضر لأسباب عديدة، يبرز منها في المقام الأول صعوبة تقدير حجم قطاع صيرفة الظل والافتقار إلى المستوى المطلوب من التزامات الشفافية والإفصاح. ويدعو تشو (Zhou (2019)) إلى تنظيم وظيفي مستهدف لتشجيع أنشطة الظل المصرفية، مع الحدّ مما يقابلها من مخاطر محتملة، عبر سياسات احترازية كلية قوية³⁷. ويقودنا هذا إلى الاعتقاد بأن الحوكمة الرشيدة هي مفتاح التنمية المالية والشمول. وتوضح عمارة وآخرون (Emara and others (2020)) أنه لكي يكون للسياسات الاحترازية الكلية تأثير إيجابي على الشمول المالي، يجب أن تسود الجودة المؤسسية³⁸. بالإضافة إلى ذلك، يرى لِمَا (Lemma (2017)) أنه يجب توخي الحذر عند تنفيذ السياسات النقدية التوسعية، لأنها تزيد بشكل عام السيولة المتاحة في السوق، مما يقلص التدفقات التي تغذي قطاع الظل المصرفي بقروض مضمونة³⁹.

الاتجاه بين كلا المتغيرين³⁶. واكتشاف أن هذه السببية ثنائية الاتجاه له حدين. فمن ناحية، يمكن لتشجيع تنمية المؤسسات المالية غير المصرفية أن يعزز النمو الاقتصادي. ومن ناحية أخرى، يمكن أن يؤثر ضعف النمو الاقتصادي سلباً على تطوير المؤسسات المالية غير المصرفية، مما يؤدي إلى تباطؤ النمو.

هذا ويظهر اتجاه قوي بشكل عام في الدراسات المنشورة إلى تشجيع الأعمال المصرفية غير التقليدية من أجل تعزيز النمو الاقتصادي. والأمر الأكثر إثارة للاهتمام هو أن الخدمات المصرفية عن طريق الوكلاء تمكّن الخدمات الرسمية غير المصرفية أن تقوم بدور محرك مهم للإدماج المالي الرسمي. ففي مصر، يعمل البنك المركزي المصري على تمكين مشغلي شبكات الهاتف المحمول والقطاعات المالية غير المصرفية الأخرى، والاستفادة منهم كوكلاء للبنوك للوصول إلى قطاعات مختلفة في السوق المصري وتقديم خدمات مالية متنوعة. ومع ذلك، يظهر اتجاه بنفس القدر من القوة يسلط الضوء على المخاطر التي تصاحب نمو أنشطة الظل المصرفية. وكما في

ه. التمويل غير الرسمي

الشكل 86. الوصول إلى الخدمات المالية واستخدامها



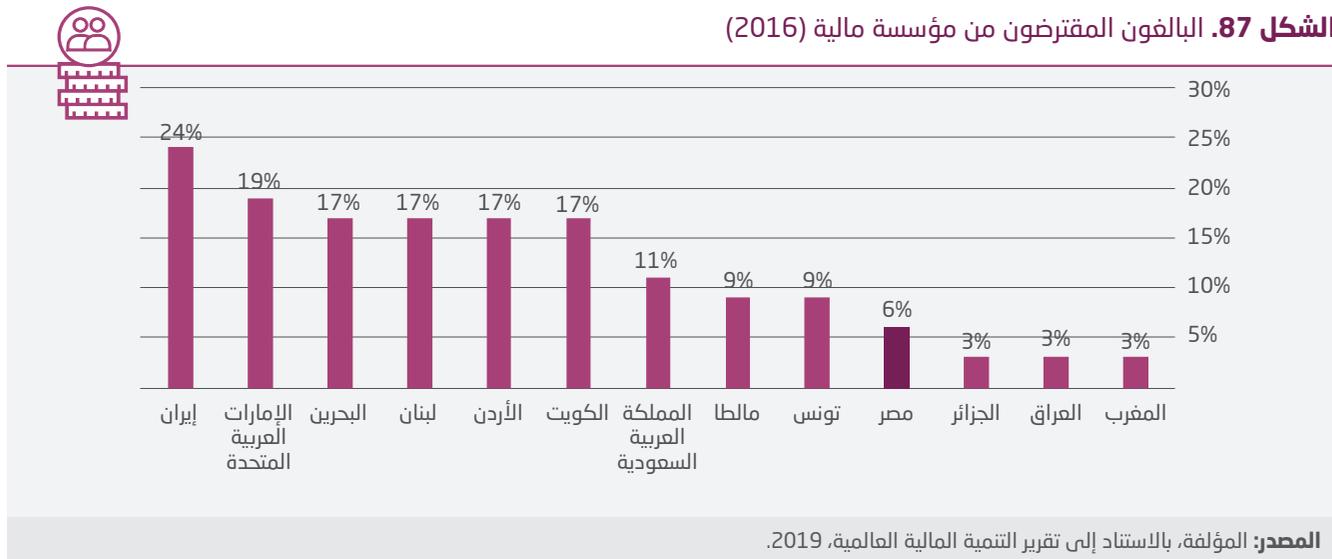
يشير التمويل غير الرسمي إلى العقود أو الاتفاقيات المتعلقة بمصادر التمويل التي تتم من دون اللجوء إلى النظام القانوني. وتشمل الأشكال النموذجية للتمويل غير الرسمي الائتمان التجاري، ومكاتب الرهونات، والتعاونيات المجتمعية، والمقرضين من القطاع الخاص، والاقتراض الشخصي، كالاقتراض من أفراد العائلة أو الأصدقاء. وعلى الرغم من أن التمويل غير الرسمي يوفر خدمات مالية للأشخاص الذين، لولا ذلك، لعانوا من وصول محدود إلى التمويل، فقد ثبت بشكل تجريبي أن تحسين تدابير الوصول إلى التمويل يقلص حجم القطاع غير الرسمي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ويقلل بالتالي من احتمالات أن يستغل مقرضو الأموال قوة السوق بفوائد ربوية ويستولون على الضمانات الرهنية بشكل غير عادل. وقد أثارت الصعوبات في تنظيم ومراقبة السوق المالي غير الرسمي المخاوف أيضاً.

في المائة منهم اقترضوا من العائلة أو الأصدقاء، بينما 12 في المائة فقط اقترضوا من مؤسسة مالية. وبالمثل، ادخر 30.6 في المائة من الناس قدراً من المال في عام 2016، لكن لم يدخر في مؤسسة مالية سوى 6.2 في المائة فقط. وتعكس البيانات مدى اعتماد الناس في مصر على التمويل غير الرسمي. وعلاوةً على ذلك، أظهر مسح أجرته جامعة شيكاغو في عام 2000 أنه من بين 86 في المائة من الأسر التي شاركت في سوق الائتمان الرسمي أو غير الرسمي، أفاد 69.5 في المائة أن لديهم صلات بالقطاع غير الرسمي، في حين أن 46.5 في المائة فقط لديهم صلات بالقطاع الرسمي⁴⁰.

1. السوق المالي غير الرسمي في مصر

مصر هي إحدى الدول التي يزدهر فيها الاقتصاد المالي غير الرسمي، وأشكال التمويل غير الرسمي الأكثر شيوعاً هي جمعيات القروض والمدخرات المتجددة، وجمعيات الادخار والقروض القروية، ورابطات تجميع المدخرات والائتمان، والاقتراض من الأقارب والأصدقاء من حين لآخر. ووفقاً لبيانات البنك الدولي، اقترض 49.1 في المائة من الأشخاص البالغين 15 عاماً أو أكثر المال في مصر في عام 2016، 77.4

الشكل 87. البالغون المقترضون من مؤسسة مالية (2016)



الشكل 88. البالغون المقترضون من الأصدقاء أو العائلات (2016)



2. انخفاض الاختراق المالي والوصول إلى التمويل

يعكس انتشار التمويل غير الرسمي في مصر قضيةً أساسية، وهي ضعف الاختراق المالي ومحدودية فرص الحصول على التمويل. وعلى الرغم من الجهود المبذولة لإعطاء الأولوية للشمول المالي خلال السنوات الماضية، تعاني مصر من أحد أعلى مستويات الإقصاء المالي مقارنة بالبلدان الأخرى في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وقد أدى التحسن بنسبة 10 في المائة في إجراءات الوصول إلى التمويل إلى نسبة زيادة في الناتج المحلي الإجمالي في المنطقة بلغت 0.03 في المائة⁴¹. واستناداً إلى أحدث البيانات لعام 2017، 67 في المائة من الناس في مصر لا يتعاملون مع البنوك ويعتمدون بشكل أساسي على النقد، مما يعني أن ثلثي السكان محرومون من الخدمات المصرفية والمالية الرسمية (الشكل 86). ولا يملك بطاقة ائتمان سوى 3.3 في المائة فقط من الناس⁴². والوضع مماثل أيضاً على مستوى الشركات، إذ يشير مسح البنك الدولي للشركات لعام 2020 إلى أن 10.3 في المائة فقط من الشركات المصرية التي شملها المسح أفادت أن لديها إمكانية الوصول إلى الأدوات المالية، وأفادت 18.3 في المائة أنها واجهت عقبات كبيرة في الوصول إلى التمويل، وهو ما ثبت أنه يحد من النمو الاقتصادي، خاصة في ظل وجود تدابير حوكمة ضعيفة⁴³. وعلاوةً على ذلك، بلغ عدد المقترضين من البنوك التجارية 124 فقط لكل 1,000 بالغ. مع وجود هذا المعدل المنخفض للاختراق المالي، ليس من المستغرب ملاحظة الاتجاه المتزايد في السوق المالي غير الرسمي.

3. أسباب تاريخية أخرى لازدهار التمويل غير الرسمي

الاستبعاد المالي ليس السبب الوحيد لنمو التمويل غير الرسمي. فخلال التسعينات، أدى القمع العام للأسواق المالية الرسمية، والتدفقات الكبيرة من تحويلات العاملين في الخارج، والتشوُّهات الأخرى في الاقتصاد إلى تعزيز نمو التمويل غير الرسمي. وأدى نمو القطاع الخاص في الأسواق الزراعية في ذلك الوقت إلى زيادة توسع السوق المالية غير الرسمية. وبسبب خصخصة نظام التسويق الزراعي،

أصبح للسوق قوة أكبر في تحديد أسعار الفائدة، وانخفض الدعم الائتماني انخفاضاً هائلاً. ونتجت هذه التغييرات عن الاصلاحات المختلفة وأدت إلى زيادة دخل المزارعين، وتمكينهم من الانخراط في الأنشطة المالية حتى زاد الطلب على الخدمات المالية الريفية بشكل حاد. ومع ذلك، كانت القرى في أوائل التسعينات تفتقر عموماً إلى البنوك، وأصبح البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي المحتكر لحوالي 900 وحدة مصرفية داخل البلاد⁴⁴. واستجابةً لنقص توفير الخدمات المالية الريفية، ازدهر التمويل غير الرسمي وأصبح أحد الترتيبات المالية التي شاركت فيها العديد من الشركات والأسر الريفية المصرية بانتظام (قارن الشكلين 87 و88).

4. جمعيات القروض والمدخرات المتجددة

جمعيات القروض والمدخرات المتجددة المعروفة بـ "الجمعيات" في مصر هي مجموعات مالية للمساعدة الذاتية تحظى بشعبية كبيرة وتُستخدم على نطاق واسع في مصر لتلبية الاحتياجات المالية، بما فيها حالات الولادة والوفاة والزواج والشواغل الصحية. ففي إطار الجمعية، يساهم كل عضو في المجموعة بشكل دوري بمبلغ معين أو حصة في وعاء، وتُقدّم الأموال من الوعاء بالدور إلى واحد أو أكثر من الأعضاء. وبمجرد أن يتلقى كل عضو حصة، يمكن للمجموعة إما حل الجمعية أو تعديل أعضائها والمتابعة. ونظراً إلى أن الجمعية شكل من أشكال التمويل غير الرسمي، ليس فيها عقود قانونية، فهي تقوم بشكل كبير على الثقة المتبادلة وتحقيق المصالح المشتركة داخل المجموعة (الشكل 89). وتأخذ جمعيات الادخار والقروض القروية الهيكل الأساسي لطريقة عمل الجمعيات، وتضيف قدراً أكبر من المرونة من حيث المدخرات والقروض مع تعزيز عناصر المساءلة. وعلى عكس جمعيات القروض والمدخرات المتجددة، تسمح جمعيات الادخار والقروض القروية بتجميع المدخرات بدلاً من إعادة توزيعها على الفور، مع تعيين عضو لإدارة صندوق داخلي.

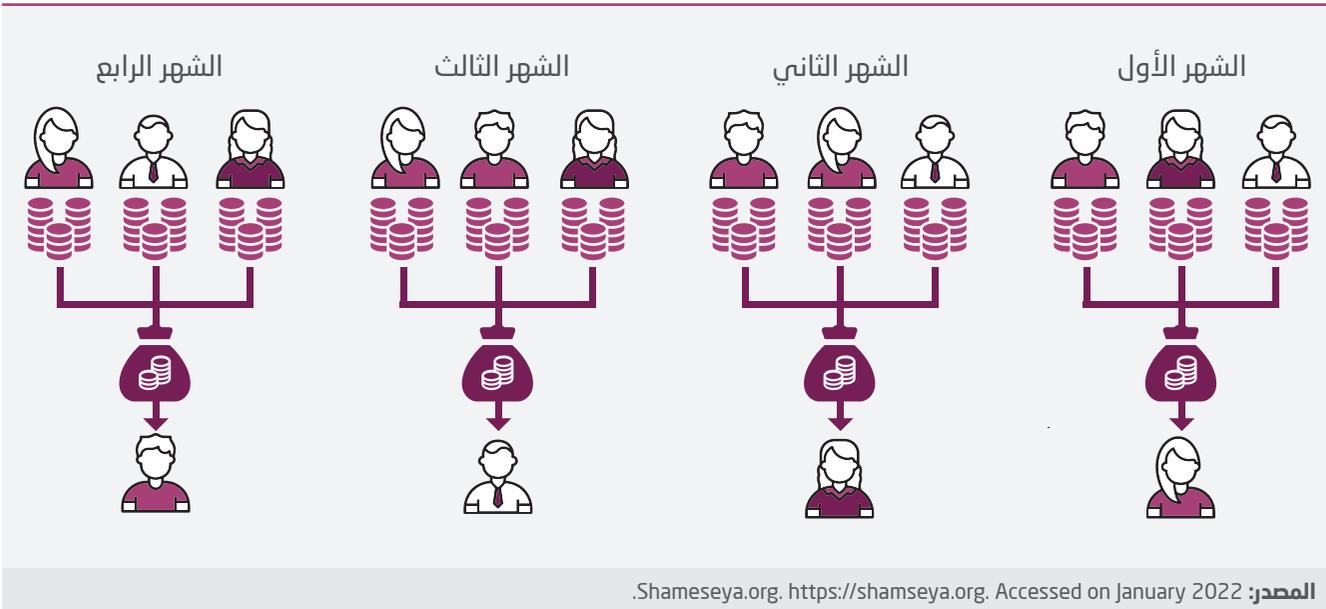
وعلى الرغم من أن صانعي السياسات يفترضون غالباً أن ظهور جمعيات القروض والمدخرات المتجددة والأشكال الأخرى من التمويل غير الرسمي يرجع بالكامل إلى محدودية الوصول إلى التمويل، فإن البحث الذي أجرته

الجدول 21. مقارنة بين خدمات جمعيات القروض والمدخرات المتجددة وخدمات البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي

خدمات البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي (تمويل رسمي)	جمعيات القروض والمدخرات المتجددة (تمويل غير رسمي)
عقود قروض وودائع أقل مرونة	عقود قروض مرنة
ارتفاع تكاليف المعاملات للمؤسسات والوكلاء	انخفاض تكاليف المعاملات للمؤسسات والوكلاء
حل مشاكل المعلومات غير المتماثلة ومشاكل الوكالة ببعض التكلفة	حل مشاكل المعلومات غير المتماثلة ومشكلة الوكالة مباشرةً
مرونة في مطابقة وحدات الفائض والعجز (وساطة مستمرة)	مطابقة فورية لوحدة الفائض والعجز (وساطة متقطعة)
حجم ونطاق واسع للخدمات المالية	حجم ونطاق محدود للخدمات المالية
محفظة متنوعة (مخاطر أقل)	محفظة مركزة (مخاطر أعلى)
حجم أكبر للسيولة المتاحة	مشكلة السيولة
ادخار طوعي (لا التزام اجتماعي)	ادخار إجباري (الالتزام اجتماعي)
لا احتياطات ائتمانية	احتياطات ائتمانية
دفع فوائد على القروض والودائع (تُقدّم بعض أنواع الخدمات المالية الإسلامية)	لا مدفوعات فائدة صريحة على القروض أو الودائع (تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية)

المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى Baydas, M. and others (1995). Informal finance in Egypt. "Banks" within banks. World Development, vol. 23, No. 4, pp. 651-61.

الشكل 89. نمط عمل جمعيات القروض والمدخرات المتجددة



لا يوفر أنواع الخدمات المالية التي يطلبونها⁴⁵. وعلى الرغم من أن المؤسسات الرسمية جذابة من حيث السيولة والكفاءة والأمان، إلا أن بعض السمات الفريدة للتمويل غير الرسمي، يجعل منه نموذجاً غير قابل للاستبدال.

بايدس وآخرون (Baydas and others (1995)) يُظهر أنه حتى بين المتعلمين جيداً والذين لديهم إمكانية الوصول بسهولة إلى المؤسسات المالية الرسمية، لا يزال الكثير يفضل التمويل غير الرسمي، لأن التمويل الرسمي في مصر

تصف نظام التمويل غير الرسمي في مصر بأنه "مكلف ومحفوف بالمخاطر وغير ملائم"⁴⁶.

علاوةً على ذلك، ووفقاً لدراسة أجراها محي الدين ورايت ((Mohieldin and Wright (2000)، للدخل تأثيراً إيجابياً ومتزايداً على احتمالية الحصول على قرض غير رسمي، إذ يعتقد مقرضو الأموال المحترفون غير الرسميين أن لديهم فرصةً أكبر لاسترداد رأس المال⁴⁷. فالأشخاص الذين يعيشون في منازل ريفية أو غرف منفصلة في منازل مشتركة لا يفلحون على الأرجح في الحصول على قرض من السوق المالي غير الرسمي، إذ يُعتبرون من ذوي الثروة والدخل المنخفضين، إلا إذا كان المقرضون من أقاربهم أو أصدقائهم المقربين. وتُظهر الدراسة نفسها أيضاً أن الأفراد الذين لديهم دخل من عمل مدفوع الأجر لا يلجؤون على الأرجح إلى التمويل غير الرسمي للاقتراض، لأن مصدر دخلهم آمن ومستقر نسبياً وفرصة تعرضهم لعجز غير متوقع في الإيرادات ضئيلة.

وتشمل هذه السمات المرنة، وتكوين احتياطي اجتماعي يمكن استدعاؤه في أوقات الطوارئ، والاتساق مع الشرائع الإسلامية بشأن مدفوعات الفائدة. ويوضح الجدول 21 بعض الاختلافات الرئيسية بين خدمات جمعيات القروض والمدخرات المتجددة وبنك التنمية والائتمان الزراعي.

5. خصائص السوق المالي غير الرسمي

يفضل الناس في مصر بشكل عام تمويل أنفسهم حيثما أمكن ذلك، لذلك فمن غير المرجح أن يختاروا الاقتراض من السوق المالي غير الرسمي ما لم تنغد مدخراتهم. ويمكن أن يكون هذا مفيداً لأن السوق المالي غير الرسمي يتحمل مخاطر مواجهة "حيتان القروض"، في إشارة إلى الأشخاص الذين يُقرضون المال بسعر فائدة فاحش مخالف للتشريعات. وعلى الرغم من أن ممثل عن المنظمة المصرية لحقوق الإنسان يزعم أن هذه الممارسة ليست ظاهرة منتشرة في مصر، إلا أن بعض الدراسات

و. تمويل التنمية المستدامة

في التنمية الاقتصادية، إذ يساعد في تراكم رأس المال والتقدم التكنولوجي، ويزيد من الوصول إلى المعلومات، ويُعزز ثقة المستثمرين. بالإضافة إلى ذلك، فإنه يوسع الوصول إلى التمويل للفئات الفقيرة والضعيفة، مما يساعد في الحد من الفقر وعدم المساواة. ونتيجةً لمزايا تنمية القطاع المالي، يتضح السبب وراء اهتمام المنظمات الدولية المتزايد بمساعدة البلدان النامية في تحقيق التنمية المستدامة.

من المهم أيضاً مناقشة مفهوم تمويل التنمية. وقد وضع البنك الدولي نهجاً يتمثل في "تعظيم تمويل التنمية" بهدف دعم التنمية المستدامة للبلدان النامية من خلال الاستفادة من جميع مصادر التمويل. ويستخدم هذا النهج أساساً مجموعةً متنوعة تشمل البنية التحتية المالية والسياسة النقدية لتحسين حياة الناس في البلدان النامية. ولسوء الحظ، لن تتمكن بلدان عديدة

يجدر بالبلدان، إذ تنمو وتعزز اقتصادها، أن تقيّم مدى استدامة النمو على الأجل الطويل. وقد أصبحت المنظمات الدولية، مثل الأمم المتحدة والبنك الدولي، أكثر اهتماماً بمفهوم التنمية المستدامة هذا. ويشير البنك الدولي إلى أن النظام المالي له وظائف رئيسية مثل إنتاج المعلومات بشأن الاستثمارات وتوزيع رأس المال، وتسهيل تبادل السلع والخدمات، والتوسط في التجارة، والتنويع وإدارة المخاطر⁴⁸. وهناك تكاليف مرتبطة بهذه الوظائف التي تُعتبر بالغة الأهمية لتحديد كفاءة النظام المالي وتنميته. ويعرّف البنك الدولي التنمية المالية بأنها التغلب على التكاليف التي هي من منتجات النظام المالي. لذلك، قد تحدث التنمية المالية عندما تقوم الأدوات المالية والأسواق والوسطاء (وكلها تحسّن قدرة الوظائف الرئيسية) بتيسير المعلومات وتكاليف المعاملات وإنفاذ السياسة النقدية. ويُعتبر تطوير القطاع المالي مفهوماً مهماً لأنه يلعب دوراً هاماً

تحملها. فإندونيسيا مثلاً عانت من نقص كبير في الوصول إلى الكهرباء، على الرغم من امتلاكها 40 في المائة من احتياطات الطاقة الحرارية الأرضية في العالم. ويتمثل أحد الأسباب في عدم تمكنها أصلاً من الوصول إلى هذه الاحتياطات في ارتفاع التكاليف. ولحسن الحظ، أنشأ البنك الدولي تسهيلاً ائتمانياً مبتكراً للمساعدة في التمويل لتوفير المزيد من فرص الحصول على الكهرباء.

2. الموارد العامة المحلية

تغطي الموارد العامة المحلية تعبئة الموارد المحلية كما ونوعاً، بما فيها الضرائب والموازنة واستخدام الموارد. وتؤدي هذه الموارد دوراً مهماً في تمويل التنمية المستدامة عن طريق تعزيز الانصاف وضمان استقرار الاقتصاد الكلي. ومنذ وضعت خطة عمل أديس أبابا، أظهرت نسبة الضريبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر اتجاهاً تصاعدياً من 15.6 في المائة في عام 2015 إلى 16.7 في المائة في عام 2018 (الشكل 90)، وهو ما يشير إلى زيادة حركة الموارد المحلية. وتحتسب هذه النسبة على أساس السنة التقويمية باستخدام أرقام الإيرادات الضريبية المقدمة من جهات الاتصال في وزارة المالية أو الإدارات الضريبية أو مكاتب الإحصاء، وأرقام الناتج المحلي الإجمالي المستخلصة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الذي نشره صندوق النقد الدولي⁵⁰. وتزامناً مع الاتجاه العالمي للدول النامية في اعتمادها على ضرائب دخل الشركات أكثر من الدول المتقدمة، بلغت ضريبة دخل الشركات في مصر 28 في المائة من إجمالي إيراداتها الضريبية في عام 2017، تلتها ضرائب أخرى على السلع والخدمات (23 في المائة)، ثم ضرائب القيمة المضافة (21 في المائة) (الشكل 91).

ومع ذلك، فإن زيادة تعبئة الضرائب ليست كافية على الإطلاق، إذ إن الحفاظ على هذا الاتجاه التصاعدي وعلى استخدام الموارد بفعالية أمران متساويان في الأهمية. ويجب تقييم احتمالية تجنب دفع الضرائب، والتهرب الضريبي والفساد لضمان كل من إنصاف النظام والتوفير المستقر للرفاه العام والاجتماعي بغية تحقيق أهداف التنمية المستدامة. ووفقاً لشركة PricewaterhouseCoopers - الشرق الأوسط، يمثل القطاع غير الرسمي في مصر 40 في المائة من الناتج

تحتاج إلى تمويل لأجل التنمية من الحصول على هذه الأموال بنفسها، وفي هذا الشأن، تؤدي المنظمات الدولية دوراً مهماً.

1. الوضع منذ صدور خطة عمل أديس أبابا

في عام 2015، وضعت خطة عمل أديس أبابا التي أنشأت إطاراً عالمياً لتمويل التنمية، استناداً إلى أهداف التنمية المستدامة، وأشارت إلى جوانب مهمة من الأنظمة المالية التي يجب التركيز عليها. وفي محاولة لتعزيز النمو الاقتصادي الشامل، وحماية البيئة، وتعزيز الاندماج الاجتماعي، توصلت 193 دولة عضواً في الأمم المتحدة إلى اتفاق للتركيز على سبعة مجالات عمل، هي: الموارد العامة المحلية، الأعمال التجارية الخاصة المحلية والدولية والتمويل، التعاون الدولي والإقليمي، التجارة الدولية كمحرك للتنمية، الديون والقدرة على تحمل الديون، معالجة القضايا النظامية، والعلم والتكنولوجيا والابتكار وبناء القدرات. ويولي هذا التقرير اهتماماً خاصاً بمجالَي الموارد العامة المحلية، والأعمال التجارية الخاصة المحلية والدولية والتمويل، إذ يشملان مصادر التمويل الرئيسية.

ونتيجةً لخطة عمل أديس أبابا، عملت المنظمات الدولية، مثل البنك الدولي والأمم المتحدة، بجد لتحقيق النمو المستدام للبلدان النامية. ومع ذلك، لن تكون هذه الأهداف ممكنة ما لم يكن التمويل كافياً لوضعها موضع التنفيذ. وفي الواقع، قدر البنك الدولي التكلفة العالمية لتحقيق أهداف التنمية المستدامة بين 4 إلى 4.5 تريليون دولار سنوياً حتى عام 2020⁴⁹. وحتى مع الجمع بين مساعدات التنمية والتحويلات والاستثمار الأجنبي المباشر والعمل الخيري، ما زال العالم يعاني من فجوة تمويل تبلغ 2.5 تريليون دولار كل عام. وهذا هو أحد الأسباب الرئيسية وراء اقتراح "مفهوم تعظيم تمويل التنمية" زيادة دور القطاع الخاص والاعتماد عليه كمصدر من مصادر التمويل والابتكار والخبرة لمساعدة البلدان على تحقيق أهدافها الإنمائية.

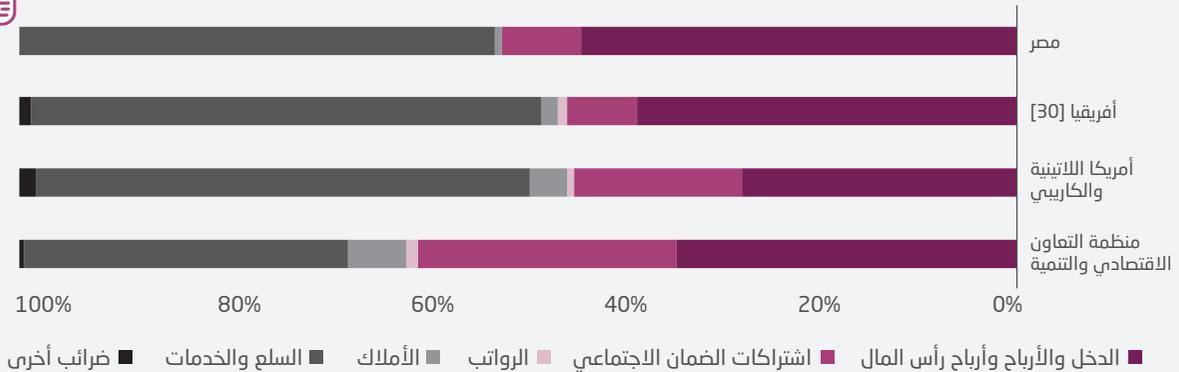
ويخطط "تعظيم تمويل التنمية" لاستخدام الموارد العامة وتعبئة الموارد الخاصة للمساعدة في التنمية دون إيقاع كاهل البلدان التي تعاني من ديون أو التزامات لا يمكنها

الشكل 90. نسبة الضريبة إلى الناتج المحلي الإجمالي عبر الزمن (بالنسبة المئوية)



المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (2020). إحصاءات الإيرادات في أفريقيا 2020: 1990-2018. باريس.

الشكل 91. هيكل الإيرادات الضريبية، كنسبة مئوية من إجمالي الضرائب (2018)



المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (2020). إحصاءات الإيرادات في أفريقيا 2020: 1990-2018. باريس.

بأكملها وتسريعها. وسيساعد هذا أيضاً في تجنب أي خسارة محتملة في الإيرادات الضريبية، ما يحدث عندما تقدّم عائدات الضرائب شخصياً، إذ يسهل ارتكاب الأخطاء عند معالجة الإقرار الضريبي يدوياً. ومنذ عام 2015، يُنظر إلى التقنيات الرقمية على أنها تؤدي دوراً مهماً في تمويل التنمية، ولا سيما في الأسواق المالية، والمالية العامة، ومسارات التنمية (كالتجارة والاستثمار). وتشمل التقنيات الرقمية الرئيسية الحوسبة السحابية، والبيانات الضخمة، والذكاء الاصطناعي، وتقنية الحسابات الموزعة. وتعزز الرقمنة الشمول المالي، وتمكن المزيد من الأفراد من الوصول إلى الخدمات المالية بيسر متزايد. وتشمل إجراءات البنك المركزي المصري الحالية إصدار نسخة جديدة من تشريعات تنظيم الدفع عبر الهاتف المحمول، ومجمعات الدفع الفنية وإجراءات تيسير الدفع، والخدمات

المحلي الإجمالي للبلاد. وتحديداً، تعتبر 85 في المائة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير رسمية، و40 في المائة من المعاملات القائمة على النقد تتم في القطاع غير الرسمي⁵¹. وبالتالي، ينبغي تنظيم الاقتصاد غير الرسمي المزدهر في مصر واستيعابه في الاقتصاد الرسمي لمنع المزيد من الخسارة في الإيرادات الضريبية. ومن حيث الإدارة الضريبية، يمكن اعتماد أدوات فعالة مثل أداة التقييم التشخيصي لإدارة الضريبة لقياس المكونات الرئيسية للإدارة الضريبية والمساعدة في صنع القرار فيما يتعلق بإصلاح الإدارة الضريبية⁵².

وينبغي كذلك أن تنظر الحكومة في مسألة الاستثمار في التكنولوجيا والرقمنة لدعم جميع أقسام النظام المالي، مثل الإيداع الإلكتروني للإقرارات الضريبية لتبسيط العملية

مؤشرات حساسة للتكيف مع اتفاقية بازل الثالثة، التي تفرض معايير معينة على كفاية رأس المال المصرفي ومخاطر سيولة السوق. ومع الحفاظ على قاعدة رأسمالية أكبر بكثير، يصبح القطاع المصرفي أكثر قدرة على الصمود في مواجهة أي أزمة مالية محتملة، مثل الانهيار الاقتصادي خلال جائحة كوفيد-19. ويضمن الانخفاض في تقلبات القطاع المصرفي التمويل المستقر للموارد العامة المحلية لتحقيق أهداف التنمية المستدامة. وعلى وجه الخصوص، تسمح اتفاقية بازل الثالثة للبنوك بمواصلة تقديم الائتمان للأفراد والشركات على الرغم من الأزمة المستمرة، مما يتيح التشغيل الطبيعي للشركات وبالتالي يمنع مخاطر حدوث انخفاض كبير في الإيرادات الضريبية.

3. الأعمال التجارية الخاصة المحلية والدولية والتمويل

جانب آخر حاسم في تمويل التنمية هو تعزيز البيئة الاقتصادية التي تسمح للشركات الخاصة بالمشاركة بابتكاراتها في الأنشطة والاستثمار. وتكشف اتجاهات الاستثمار في مصر، على مدى العقد الماضي، عن السمات التالية: (1) اتجاه متزايد تدريجياً لصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة التي بلغت 7.5 مليار دولار في عام 2019؛ (2) تدفقات صافية متقلبة ومنخفضة لصافي استثمارات المحفظة تكشف عن اتجاه انحداري وتصل إلى عجز قدره 7.3 مليار دولار في عام 2019؛ (3) تكلفة مستقرة نسبياً لإجراءات بدء الأعمال بمتوسط حوالي 29 في المائة من الدخل القومي الإجمالي للفرد خلال الفترة 2009-2019؛ و(4) انخفاض تدفقات التحويلات المالية إلى نسبة الناتج المحلي الإجمالي في السنوات الثلاث الماضية.

كانت مصر أكبر متلقٍ للاستثمار الأجنبي المباشر في أفريقيا في عام 2018، حيث يتجه قدر كبير من الاستثمارات نحو صناعة النفط والغاز. كما يجري تنفيذ العديد من المشاريع الاستثمارية الكبيرة في قطاعات أخرى، مثل مشروع بقيمة ملياري دولار، يعود لشركة Nibulon، وهي شركة زراعية أوكرانية، ويهدف إلى تحسين البنية التحتية لتخزين الحبوب، ومشروع بقيمة مليار دولار، يعود لشركة "أترابا المتطورة القابضة" (Atraba Integrated Holding) السعودية، ويهدف إلى بناء مدينة طبية⁵³.

المصرفية عبر الإنترنت، ومعايير رمز الاستجابة السريعة، والبطاقات المسبقة الدفع. وخلال جائحة كوفيد-19، اتضحت المزايا الفريدة للاقتصاد الرقمي أكثر من ذي قبل، إذ إنه يسهّل التشغيل الطبيعي للأنشطة المالية، مثل تحويل الأموال وإجراء المدفوعات بالحد الأدنى من التفاعل البشري.

والميزة الرئيسية الأخرى للرقمنة هي إنشاء تدفق أو تبادل أكثر فاعلية للمعلومات والسلع والخدمات، مما يجعل الحكومة الإلكترونية مفيدة للغاية. ويشير مفهوم الحكومة الإلكترونية إلى استخدام تكنولوجيا المعلومات من جانب الهيئات الحكومية المسؤولة عن تحويل المعلومات بين الأفراد والشركات وكافة الجهات الحكومية المعنية الأخرى. ويتخذ التفاعل مع الحكومة الإلكترونية عدة أشكال حية، مثل التفاعل بين الحكومة والمواطن، والتفاعل بين الحكومة والحكومة، والتفاعل بين الحكومة والموظفين، والتفاعل بين الحكومة والشركات. وفضلاً عن تقديم القرارات الضريبية إلكترونياً، كما ذكر آنفاً، تشمل الأمثلة الأخرى للحكومة الإلكترونية إرسال المعلومات خلال الإجازات العامة وسواها من الإشعارات عبر الإنترنت، والسماح للمواطنين بالتقدم للحصول على خدمات أو منح عبر الإنترنت أو الدخول في حوارات مع الوكالات الحكومية عبر الإنترنت.

وبينما تنظر الحكومة المصرية في مسألة توسيع نطاق تطوير الحكومة الإلكترونية، من المهم أيضاً التنبيه لبعض العيوب المرتبطة بها، مثل عدم التساوي في الوصول العام إلى الإنترنت والأجهزة الإلكترونية، التي تُعدّ الأداة الأساسية المستخدمة في ممارسة الحكومة الإلكترونية. ويمكن أن تكون الفجوة الرقمية مشكلة بسبب معدلات الفقر المرتفعة نسبياً في مناطق معينة من البلاد، حيث يعجز الأشخاص ذوو الدخل المنخفض عن تحمّل تكلفة الإنترنت أو الكمبيوتر أو الهاتف المحمول، أو عن الوصول إليها أو أنّ لديهم وصول محدود إليها. وثمة عيب آخر يتمثل في عدم موثوقية المعلومات المنشورة على الإنترنت، فضلاً عن قابليتها للتعرّض للهجمات الإلكترونية والاحتتيال.

علاوةً على ذلك، ونظراً إلى أن القطاع العام يمثل جزءاً كبيراً من تمويل أهداف التنمية المستدامة، يمكن أن تكون

الشكل 92. استثمارات مصر

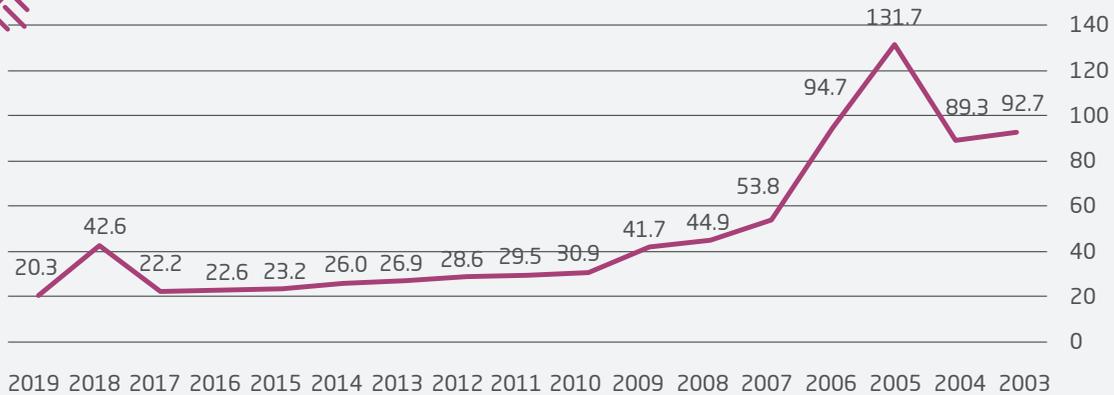


بمليارات الدولارات



المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى التقارير السنوية للبنك المركزي المصري من 2002 إلى 2020.

الشكل 93. تكلفة بدء عمل تجاري في مصر، كنسبة مئوية من إجمالي الدخل القومي للفرد



المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. تم الاطلاع عليها في تشرين الأول/أكتوبر 2021. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

المالية وسندات الدين. وفي عام 2019، وصل صافي التدفقات الوافدة من حقوق المساهمين، بما فيها الأوراق المالية غير المسجلة كاستثمار مباشر، إلى 12- مليار دولار، واستثمار المحفظة إلى 7.3- مليارات دولار (الشكل 92). وبالتالي، يستحق هذا المجال إدارة حريصة وتخطيط استراتيجي في تمويل التنمية المستدامة، ولا سيما في ظل الطبيعة المتقلبة لهذا النوع من الاستثمارات.

وفيما يتعلق بتنمية القطاع الخاص، فعلى الرغم من أن الاتجاه العام يعكس انخفاضاً بطيئاً في تكلفة بدء النشاط التجاري، كما هو واضح في الشكل 93، إلا أن متوسط التكلفة البالغ 27.28 في المائة من نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي خلال الفترة 2009-2019 لا يزال مرتفعاً نسبياً مقارنةً ببيانات 2019 لبعض بلدان

وباعتبار الاستثمار الأجنبي المباشر مصدراً أكثر استقراراً للتمويل الخارجي، فإنه يعزز القدرة الإنتاجية، ويخلق فرص عمل، ويعزز العولمة من خلال مساعدة الشركات المصرية المحلية على الاندماج في سلسلة القيمة الدولية. واعترافاً بهذه المزايا، أعلنت الحكومة قانون الاستثمار المصري رقم 72 في عام 2017، الذي يوفر حوافز إضافية لجذب الاستثمارات الأجنبية، مثل الإعفاءات الضريبية، والرسوم الجمركية الموحدة والأراضي الحرة⁵⁴. إن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر من 6.9 مليار دولار أميركي في عام 2016 إلى 8.2 مليار دولار أميركي في عام 2019 تثبت جزئياً فعالية هذه السياسة الجديدة.

لكن الاتجاه في محفظة الاستثمار في مصر أقل تفاؤلاً. فاستثمار المحفظة يغطي بشكل عام المعاملات في الأوراق

المضافة والتحويل، وتعزيز كفاءة سلاسل القيمة، والإدارة المستدامة لموارد المياه والأراضي. وكل قطاع من هذه القطاعات له تكاليف مرتبطة بتطوره، على غرار حالة إندونيسيا مع ما تمتلكه من احتياطات الطاقة الحرارية الأرضية. لذلك، تكمن في هذه الحالات فرصة كبيرة لإدخال تقنيات جديدة ومحسنة من أجل زيادة التمويل الخاص وكذلك استخدام الموارد العامة لتمويل هذه التطورات.

وحتى الآن، قطع البنك الدولي شوطاً كبيراً داخل مصر من خلال لجنة التمويل الدولية، التي استثمرت 723 مليون دولار في مصر لتشجيع الاستثمارات ورفع معايير التعليم وخلق فرص العمل. وعلاوةً على ذلك، فقد قدمت اللجنة خدمات استشارية من أجل تحسين الوصول إلى التمويل وكذلك المساعدة في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والشراكات بين القطاعين العام والخاص⁵⁶. وفي حين أن هذه هي الجهود التي تعمل لجنة التمويل الدولية عليها حالياً، إلا أنها تعتقد أيضاً أن الاستفادة من إمكانيات القطاع الخاص في مصر سيولد نمواً مستداماً ويحسن مستوى عيش الناس في البلاد.

وفيما يتعلق بخلق فرص العمل، تخطط اللجنة للتركيز على خلق فرص عمل للشباب، نظراً لأن البطالة تمثل مشكلة كبيرة في مصر، وخاصة بالنسبة للشباب⁵⁷. فقد بلغ معدل البطالة بين الشباب في مصر عام 2020 نسبة 29.96 في المائة. في حين أنه من المهم النظر في تداعيات جائحة كوفيد-19 على معدل البطالة، كذلك من المهم التنبيه إلى أن بطالة الشباب قد تجاوزت نسبة 20 في المائة منذ أوائل التسعينات على الأقل⁵⁸.

الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الأخرى مثل المغرب (3.6 في المائة) والمملكة العربية السعودية (5.4 في المائة) وتونس (2.9 في المائة)⁵⁵. وينبغي الحد من هذه التكاليف وغيرها من عوائق الدخول لتشجيع ريادة الأعمال المحلية. وكما هو موضح في الفصل الثالث، فمن المتوقع أن يسهل تصحيح الأوضاع المالية المتزايد مشاركة أكبر للقطاع الخاص.

وتشمل الطرق الأخرى لتعزيز القطاع الخاص تخفيض العبء الإداري للامتثال التنظيمي وتحسين كفاءة تدابير تيسير الأعمال، بما فيها إنشاء بوابات شاملة للمعلومات على الإنترنت لزيادة الشفافية والحد من المعلومات غير المتماثلة. ولتعزيز مساهمات القطاع الخاص في التنمية المستدامة، يجب أن تكون الاستراتيجيات المتعلقة بالقطاع الخاص متسقة مع أهداف التنمية المستدامة.

وعلى غرار ما فعل البنك الدولي لإندونيسيا، فقد استكشف فرص توسيع التمويل التجاري والاستثمار الخاص في مصر والعوائق التي تحول دون ذلك. واختارت الحكومة المصرية أربعة قطاعات ذات أولوية، هي: الطاقة، والنقل، والمياه والصرف الصحي، والزراعة. ويشمل قطاع الطاقة نقل النفط والغاز وتوزيعه وتوليد الكهرباء ونقلها وتوزيعها.

ويشمل النقل كذلك نقل البضائع المتعدد الوسائط والخدمات اللوجستية التي تغطي المطارات والسكك الحديدية. ويغطي قطاع المياه والصرف الصحي مجمل إمدادات المياه وتوزيعها، بالإضافة إلى معالجة مياه الصرف الصحي. وأخيراً، يغطي قطاع الزراعة القيمة

الشكل 94. تدفقات التحويلات إلى الناتج المحلي الإجمالي لمصر، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي



تؤدي الرقمنة دوراً مهماً في زيادة الكفاءة، مما يؤدي إلى خفض تكاليف المعاملات والإنتاج. وتعتقد الأمم المتحدة بإمكانية استخدام حلول التكنولوجيا المالية والقنوات الرقمية لتقليل التكاليف الإجمالية لتحقيق هدف 3 في المائة⁶³. فالرقمنة تقصّر وقت المعالجة، بحيث تصبح عملية النقل شبه فورية بتكلفة منخفضة للغاية، مما يزيد من الفعالية والكفاءة. لذلك، على الحكومة المصرية زيادة الاستثمار في التكنولوجيا والرقمنة وتنفيذ سياسات لتشجيع صناعة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في توسيع نطاق البحوث والتطوير في مجال رقمنة القطاع المالي. ومع أن الطريق لا يزال طويلاً أمام تطوير وضع الرقمنة بشكل عام والخدمات المصرفية الرقمية بشكل خاص في مصر، إلا أن العاميين الماضيين أظهرت تحسناً ملحوظاً، خاصة مع بداية أزمة كوفيد-19 والحاجة إلى التباعد الاجتماعي. على سبيل المثال، ستستبدل وزارة المالية خمسة ملايين بطاقة دفع حالية، تُستخدم لصرف مستحقات موظفي الحكومة، ببطاقات الدفع "مميزة" المجانية التي تقدم بعض الخدمات المصرفية. بالإضافة إلى ذلك، يهدف القانون الجديد للبنك المركزي والأنشطة المصرفية التي أقرها رئيس الوزراء في تموز/يوليو 2020 إلى مواكبة الاتجاهات المصرفية الجديدة، مثل المدفوعات الإلكترونية وأعمال التكنولوجيا المالية والعملات المشفرة. كما أن صندوق الثروة السيادية المصري بذل جهوداً حثيثة وقدم الموارد في هذا الصدد. إلى جانب ذلك، ازدهرت العديد من الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية في العاميين الماضيين، مثل شركة Prime Fintech التي أنشئت في وقت أزمة كوفيد-19. كما أُطلق العديد من مراكز تسريع التكنولوجيا المالية مثل Startupbootcamp و Flat6Labs، وتلقى العديد من شركات التكنولوجيا المالية تمويلاً، منها شركات Paymob و Shahry و El Gameya و Money Fellows و Fatura.

ومع ذلك، لا بد للحكومة المصرية أيضاً أن تأخذ بالاعتبار المخاطر المحتملة المرتبطة بالاقتصاد الرقمي، بما فيها مخاطر الأمن السيبراني والاحتيايل. ويعمل البنك المركزي بالفعل على تطوير فريق الاستجابة لحوادث أمن الحوسبة للقطاع المصرفي ويدعم البنوك التجارية لتعزيز أنظمة مكافحة غسل الأموال.

وكما هو مذكور في الفصلين الثالث والسادس، توفر الشراكات بين القطاعين العام والخاص لمصر فرصة عظيمة لتوسيع دور القطاع الخاص لتحسين تمويل التنمية. وقد أقامت مصر العديد من الشراكات بين القطاعين العام والخاص في تاريخها، تكّلت بعضها بالنجاح فيما لم ينجح البعض الآخر. ونظر كامل وآخرون ((Kamel and others (2017)) في الشراكات بين القطاعين العام والخاص في مصر بما فيها دراسات الحالات السابقة وكيف ينبغي أن تكون في الوقت الحاضر لزيادة احتمالية نجاحها. ومن الاستنتاجات التي توصلوا إليها أنه يجب على الحكومة التعامل مع الشراكات بين القطاعين العام والخاص بمهنية واتباع نهج شامل من أجل تجنّب العوامل التي أدت إلى الإخفاقات في الماضي⁵⁹. وبالمثل، استكشفت سمير وماهر أيضاً تاريخ الشراكات بين القطاعين العام والخاص في مصر ووجدوا أن العوامل البيئية، وتحديدًا الاستقرار السياسي والاقتصادي بالإضافة إلى الإطار القانوني، هي المفتاح لنجاح الشراكة بين القطاعين العام والخاص⁶⁰.

واعتباراً من عام 2017، ازداد تدفق التحويلات، بما فيها التحويلات الشخصية وتعويضات الموظفين، في مصر (الشكل 94). ومع ذلك، انخفضت تدفقات التحويلات إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.6 في المائة في ظل جائحة كوفيد-19. وبينما شهد الناتج المحلي الإجمالي زيادة بنسبة 19.8 في المائة في عام 2020، تقلص تدفق التحويلات الإجمالية جزئياً بسبب ضعف النمو الاقتصادي ومستوى التوظيف في البلدان المضيفة للمهاجرين⁶¹. ويؤكد ارتفاع نسبة التحويلات إلى الناتج المحلي الإجمالي أهمية إدارة تكاليف المعاملات المرتبطة بالتحويلات وخفضها. وأظهرت عمارة وتشانغ ((Emara and Zhang (2021)) أن تحسناً بنسبة 10 في المائة في إجراءات الرقمنة يزيد من تدفقات التحويلات المالية بنسبة 0.14 في المائة في البلدان الناشئة⁶². وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، بلغ متوسط تكلفة إرسال 200 دولار نسبة 7 في المائة في عام 2019، وهو أعلى بكثير من نسبة 3 في المائة الهدف المحددة في خطة عمل أديس أبابا وخطة التنمية المستدامة لعام 2030. وتميل شركات التكنولوجيا المالية إلى فرض رسوم معاملات أقل من تلك التي يفرضها مقدمو خدمات تحويل الأموال التقليديون كالمصارف. وبالتالي،

ز. الدور المحتمل للقطاع الخاص في سد الفجوات التمويلية ودعم أهداف التنمية

في تشجيع المستثمرين الأجانب على الاستثمار في البلاد، وحققت نتائج إيجابية بعد الأزمة المالية العالمية والاضطرابات السياسية المحلية والإقليمية التي عقيتها.

ولزيادة تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في البلاد، لا بد من النهوض بالقطاع المالي. وتشير مأكوني إلى عدم وجود دليل على أن المستثمرين الأجانب يأتون إلى مصر من أجل مواردها الطبيعية. ومع ذلك، فقد ثبت أن تنمية الأسواق المالية تلعب دوراً حاسماً في توجيه الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى الداخل. وتُظهر عمارة والسعيد أن زيادة درجة واحدة في التصنيفات السيادية تعزز الاستثمار الأجنبي المباشر بنحو 0.33 في المائة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي لعينة من البلدان الناشئة بما فيها مصر. ومن الأمور المبهرة أن تصنيف مصر الائتماني السيادي من جانب شركة ستاندرد آند بورز قد تحسّن خلال العامين الماضيين؛ فانتقلت من B- إلى B في عام 2018 وظلت عند مستوى B مع نظرة مستقبلية مستقرة، على الرغم من أزمة جائحة كوفيد-19. لذلك، توصي مأكوني الحكومة المصرية بفتح الاقتصاد عبر إزالة الحواجز التجارية، والاستمرار في توفير بيئة ترحب بالمستثمرين.



على الرغم من الجهود المبذولة لإعطاء الأولوية للشمول المالي خلال السنوات الماضية، تعاني مصر من أحد أعلى مستويات الإقصاء المالي مقارنة بالبلدان الأخرى في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

نظراً إلى الاحتياجات التنموية الملحة والفجوات السائدة في التمويل، أصبح من الواضح أنه لا بد من بذل المزيد من الجهود من أجل استقطاب الأموال من القطاع الخاص. ولتحقيق أهداف التنمية المستدامة، يجب استخدام الموارد المتاحة بكفاءة أكبر، والحصول على تمويل إضافي من القطاع الخاص.

1. التعزيز المالي بالاقتراض من خلال التوريق لجذب الاستثمار الخاص

تُجرى الكثير من المناقشات في الوقت الحاضر داخل مجتمع التنمية حول التوريق، وما إذا كان يمكن أن يكون السبيل للمضي قدماً في تحفيز القطاع الخاص بشكل أكبر على المشاركة في تمويل التنمية. ويشير التوريق إلى عملية تحويل أصل غير سائل أو مجموعة أصول إلى أوراق مالية قابلة للتداول من خلال هندسة مالية. ويمكن للتوريق أن يعزّز الأصول المستدامة ويخلق فرصاً قابلة للاستثمار من خلال التخلص من مخاطر مشاريع التنمية لتلائم بشكل أفضل سمات المخاطر/العوائد المرغوبة للمستثمرين المؤسسيين. ومع ذلك، يتطلب التوريق أن تؤدي بنوك التنمية المتعددة الأطراف دوراً أقوى كمحفزات للاستثمار الخاص من خلال توريق قروضها. ويتطلب التوريق أيضاً زيادة نضوج أسواق رأس المال ويدعمها في الوقت نفسه.

وتجدر الإشارة هنا أيضاً إلى إمكانية أن يكون للبنوك الإسلامية، المنتشرة في مصر، مجال للانخراط في التوريق بنهج أقل خطورة. وبلاستفادة من الدروس المستخلصة من الركود الكبير، فإن التوريق الإسلامي ينطوي على مخاطر بنكية أقل من توريق البنوك، وذلك بفضل المراقبة الأكثر صرامة التي أجريت في النموذج الإسلامي للتوريق.

2. الاستثمار الأجنبي المباشر

هناك وسيلة أخرى نموذجية لكنها مركزية لتمويل التنمية، وهي الاستثمارات الأجنبية المباشرة. نجحت مصر

3. التمويل المختلط

المشاريع القائمة على الشراكة بين القطاعين العام والخاص. ففي التسعينات، نُفذ العديد من مشاريع البنية التحتية الضخمة في إطار مخطط الشراكة بين القطاعين العام والخاص، مثل مطار العلمين الدولي وطريق الفيوم-أسوان السريع.

واجهت الشراكات السابقة بين القطاعين العام والخاص مشكلات نشأت في الغالب عن سوء التدبير الإداري، ولم يصل الكثير منها، للأسف، إلى مرحلة الإغلاق المالي. وقد شرعت مصر بعد ذلك في تنفيذ مجموعة من الإجراءات الإصلاحية، شملت إصدار قانون خاص ينظم خطة الشراكة بين القطاعين العام والخاص (قانون 67 لسنة 2010) وإنشاء وحدة خاصة للشراكة بين القطاعين العام والخاص داخل وزارة المالية. ووفقاً لتقرير البنك الدولي بشأن المعايير المرجعية لمشتريات الشراكات بين القطاعين العام والخاص لعام 2015، تحتاج مصر إلى تعزيز عملية رعاية مشروع الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وزيادة توضيح دور وزارة المالية في العملية برمتها، ليس فقط في مرحلة التماس العطاءات. ولا تزال فوائد الإصلاحات الأخيرة على مخطط الشراكة بين القطاعين العام والخاص في البلاد بحاجة إلى مزيد من الوقت لبلورتها، بعد سنوات من الاضطرابات السياسية والأزمات الاقتصادية العالمية.

يمثل التمويل المختلط طريقةً إبداعيةً أخرى لجعل القطاع الخاص ينظر إلى الاستثمار في أهداف التنمية باعتباره أكثر ربحية. وتشير باسيل ونيونوبل (Basile and Neunuebel (2019)) إلى العلاقة الإيجابية بين زيادة التمويل المختلط والاستقرار السياسي والاقتصادي وزيادة الدخل القومي. وتسلط الشبكة الأوروبية للديون والتنمية الضوء على أهمية المساعدة الإنمائية الرسمية في إزالة عوائق الاستثمار، مما يؤثر إيجاباً على الاستثمار الخاص في البلدان النامية عندما تكون الدوافع التجارية البحتة قد حلت دون الاستفادة من مثل هذه الفرص.

لا بد للجهود التي بذلتها مصر أن تجعل منها مرشحةً بامتياز لتلقي تمويل التنمية من القطاع الخاص في شكل تمويل مختلط. ونُفذت بعض مشاريع التمويل المختلط الناجحة في البلاد. فقد أشار وزير التعاون الدولي المصري في كلمة له مؤخراً إلى العديد من مشاريع البنية التحتية التي جرى تنفيذها على أساس التمويل المختلط خلال فترة جائحة كوفيد-19، مما ساعد الاقتصاد المصري على الحفاظ على معدل نمو مرتفع في خضم التباطؤ الاقتصادي العالمي.

5. المزايا النسبية للقطاع العام مقابل القطاع الخاص

لا شك في أن توجيه الاستثمار الخاص بطريقة تخدم أهداف التنمية بشكل أفضل لا يقل تحدياً عن الحصول على المزيد من الاستثمارات الخاصة في المقام الأول. ويسرد الجدول

4. الشراكة بين القطاعين العام والخاص

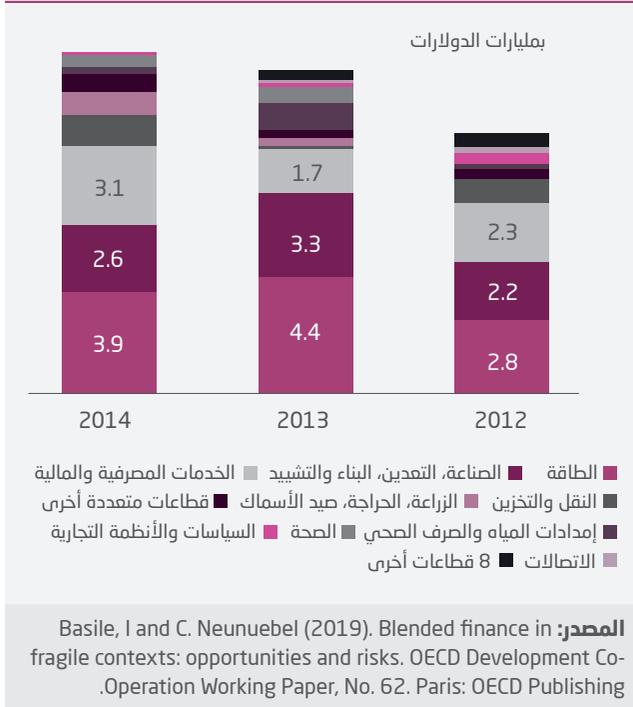
تمثل الشراكة بين القطاعين العام والخاص شكلاً آخر أكثر نموذجية للتمويل الذي يتم الحصول عليه جزئياً من القطاع العام وجزئياً من القطاع الخاص. ومصر لديها تاريخ طويل مع

الجدول 22. الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر حسب القطاع (2019-2020)

القطاعات الرئيسية المستثمرة	السنة المالية 2020-2019 (نسبة مئوية من إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواحدة)
النفط	45.9
الخدمات المالية	14.1
التصنيع	12.0
البناء والتشييد	5.6
الأنشطة العقارية	4.2

المصدر: المؤلف، بالاستناد إلى بيانات البنك المركزي المصري. تم الاطلاع عليها عام 2021.

الشكل 95. تعبئة التمويل الخاص من خلال البنية التحتية حسب القطاع



مهمة مفادها أن امتلاك العقلية الصحيحة أمر أساسي، حتى عند محاولة إحداث ثورة في مشهد التنمية. وتوقع أن يسد الائتمان الخاص فجوة تمويل البنية التحتية الحالية الواسعة أمر غير واقعي إلى حد كبير، لكنه من المهم السعي إلى تقديم المزيد من الحوافز للقطاع الخاص، تركز على التنمية، مع تعظيم الاستفادة من الائتمان الخاص للقطاعات الأكثر شيوياً.

22 الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى مصر حسب القطاع في 2019-2020. وكما أشرنا في الفصل السادس، يستقبل قطاع النفط أكبر قدر من الاستثمارات، مع أنه أحد القطاعات الأبعد عن تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

وحتى في سياق التمويل المشترك بين القطاعين العام والخاص، فمن الصعب توجيه الاستثمارات الخاصة نحو قطاعات أكثر توجهاً نحو التنمية. وعلى الرغم من أن التمويل المختلط قد يسمح بتوجيه أفضل لرأس المال الخاص، إلا أن الاستثمارات الخاصة تميل إلى التركيز في القطاعات ذات تدفقات الإيرادات الأوضح مثل قطاع الطاقة، مع تركيز أعلى في الاقتصادات الأكثر هشاشة (الشكل 95).

ويوضح همفري (2018) (Humphrey) أنه، على سبيل المثال، تسود فجوة تمويلية تبلغ حوالي تريليون دولار سنوياً في البنية التحتية للبلدان النامية، في الوقت الذي تنتظر 100 تريليون دولار من موارد المستثمرين المؤسسيين التخصيص سنوياً. ويشدد همفري على دور بنوك التنمية المتعددة الأطراف في ضمان تخصيص أفضل لأموال المستثمرين المؤسسيين من خلال تصميم حزم استثمارية مخصصة لكل بلد وتخفيف بعض عوامل المخاطرة الرادعة المقابلة. ومع ذلك، شدد همفري أخيراً على إدارة معقولة للتوقعات، مشيراً إلى أنه في حين يتوفر مجال لمخارج أفضل لتوجيه الائتمان الخاص، سيظل هناك دور كبير للتمويل المباشر من جانب الحكومات والمساعدة الإنمائية الرسمية. وهذا يؤدي إلى فكرة

ج. التحديات المالية الفريدة والانعكاسات على السياسة

كوفيد-19 وما نتج عنها من ركود اقتصادي عالمي. وكننتيجة لذلك، يمكن للمؤسسات المالية في المصرفية أن تؤدي دوراً مهماً للغاية في سد فجوة التمويل لمشاريع التنمية المستدامة.

ويُظهر تحليل الترتيب الهيكلي الذي أجرته بوليتوفا وستيبانوفا (Buletova and Stepanova (2019) أن مكانة مصر في التصنيف العالمي، من حيث النمو الاقتصادي والتنمية المالية، تعتمد إلى حد كبير على مستوى الرقمنة المطلوب تحقيقها. ومن الواضح أن الحكومة المصرية تدرک أهمية التحول الرقمي، فقد بُذل مؤخراً الكثير من الجهود

يرى راثا وآخرون (Ratha and others (2015) أن التزام العالم المتقدم بتقديم المساعدة الإنمائية الرسمية إلى البلدان النامية أخذ في التناقص، في حين أن المساعدة الإنمائية الرسمية كانت تشكل في السابق ما يصل إلى 70 في المائة من التدفقات المالية. وعلاوة على ذلك، فإن الركود المستمر في العديد من دول الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية، فضلاً عن النمو البطيء نسبياً في الصين ودول جنوب شرق آسيا، يحتم على البلدان النامية السعي لتعبئة الموارد المحلية بشكل أفضل، وتنفيذ تدابير غير تقليدية لتمويل أهداف التنمية المستدامة، لا سيما بعد الأزمة الصحية العامة المتمثلة في جائحة

المائة، مع تدفق معظم الاستثمارات العامة إلى قطاعات البنية التحتية والتنمية البشرية. وفيما يظهر ذلك أن أداء مصر كان جيداً نسبياً بما يتعلق بالحصول على الأموال من القطاع الخاص، لا يزال الاستثمار العام يعتمد على عجز الموازنة المخصص لتغطية تمويل الاستثمار.

2. توقعات أداء مصر لتحقيق أهداف التنمية المستدامة لعام 2030

من المهم ملاحظة الحاجة إلى زيادة حجم "الكعكة" ككل (مثلاً المبلغ المطلق الذي يُجمع لتمويل التنمية) بشكل كبير لتحقيق أهداف التنمية المستدامة لعام 2030، فضلاً عن الحاجة إلى مساهمة نسبية أكبر من القطاع الخاص، سواء أكان خارجياً أم محلياً. ويمكن أن يكون التمويل مستقلاً أو مشتركاً مع الحكومة في شكل شراكة بين القطاعين العام والخاص أم التمويل المختلط. وبحسب عاشور وإبراهيم (Ashour and Ibrahim (2018)، تتوقع رؤية مصر 2030 أن تبلغ الاستثمارات المطلوبة 7.5 تريليون جنيه مصري خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2030، ولا بد من تمويل ثلثي هذا المبلغ من القطاع الخاص. وي طرح عاشور وإبراهيم سيناريوهات مختلفة لتمويل التنمية في مصر لتحقيق أهداف التنمية المستدامة لعام 2030. ففي ظل السيناريو المعتدل (غير المتفائل وغير المتشائم)، الذي يفترض إجراء إصلاح اقتصادي كلي جزئي، سيتم الحصول على 30 في المائة من تمويل أهداف التنمية المستدامة من موازنة الدولة وعلى 60 في المائة من القطاع الخاص والمجتمع المحلي، بينما سيتم تمويل نسبة 10 في المائة المتبقية من خلال القروض والمنح. وفي ظل هذا السيناريو، تشير التقديرات إلى أن نسبة الوصول إلى أهداف التنمية المستدامة ستصل إلى 63 في المائة: تغطية كاملة في المناطق الحضرية و38 في المائة تغطية في المناطق الريفية والصحراوية.

تبلغ الاستثمارات المطلوبة

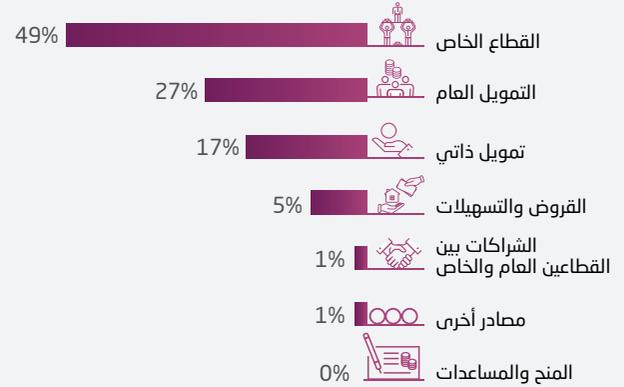
7.5

تريليون جنيه مصري

خلال الفترة الممتدة من
عام 2015 إلى عام 2030.



الشكل 96. متوسط تمويل التنمية المستدامة في مصر (2011-2017)



المصدر: المؤلف، مقتبس من: Ashour, A. and D. Ibrahim (2018). Financing the SDGs in Egypt: evaluating the current practices and challenges. Cairo: United Nations Economic Commission for Africa. بالاستناد إلى بيانات وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، مصر.

في هذا الاتجاه. على سبيل المثال، أطلقت وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المصرية حملةً لتعزيز تطوير البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات والخدمات الرقمية للهيئات الحكومية. وعلى الرغم من الحاجة إلى بذل المزيد من الجهود على هذا الصعيد، فمن الواضح أن مصر قد اعترفت بأهمية الحكومة الإلكترونية منذ عام 2004، عندما دشنت بوابة الحكومة الإلكترونية. وقد حدث هذا التحول أيضاً على الصعيد المالي، إذ خصص البنك المركزي المصري مليار جنيه مصري كصندوق للتكنولوجيا المالية، كما أوضح على موقعه الرسمي. وعلاوةً على ذلك، أُطلق في مصر العديد من الشركات الناشئة، خلال السنوات القليلة الماضية، في مجال التكنولوجيا المالية، بما فيها محافظ الهاتف المحمول ومنصات الدفع ومقدمو الحلول للائتمانات الصغيرة وحلول "اشتر الآن وادفع لاحقاً". وأخذ هذا المنحى في التسارع مع تفشي فيروس كوفيد-19، ذلك أن منصات التكنولوجيا المالية باتت تشكل ثورة في التنمية الاقتصادية من خلال الشمول المالي.

1. تمويل التنمية في السنوات السابقة

يوضح الشكل 96 التوزيع بين مختلف الجهات الممولة لتمويل أهداف التنمية المستدامة بين عامي 2011 و2017 في مصر. وفي المتوسط، يأتي ما يقرب من نصف الاستثمار في مصر من القطاع الخاص، ويمثل القطاع العام 27 في

ط. الخلاصة والتوصيات للسياسة العامة

7



يجدر بالبلدان، إذ تنمو وتعزز اقتصادها، أن تقيّم مدى استدامة النمو على الأجل الطويل.

وتحفز النمو الاقتصادي وتزيد من فرص العمل، من خلال الاعتماد على الخدمات الرقمية التي تربط بين الحكومات والشركات والمستهلكين. ومع ذلك، يجب أن يُؤخذ بعين الاعتبار أن تأثير الرقمنة قد يختلف بشكل كبير باختلاف طبيعة القطاع والهيكل الاقتصادي. فعلى سبيل المثال، تستفيد القطاعات القابلة للتداول بشكل أكبر من الرقمنة من حيث التوظيف، بينما تتمتع القطاعات غير القابلة للتداول بمزايا تفيد الإنتاجية والنمو. فلا بد لصانعي السياسات من إنشاء وتنفيذ خطط الرقمنة للقطاعات المستهدفة بهدف تعظيم تأثيرها. وعلاوةً على ذلك، وفي هذا السياق، ينبغي تمكين الأنظمة الاحترازية الكلية، خاصة في الاقتصادات الناشئة، للسماح بتطوير الخدمات المصرفية غير التقليدية، بما فيها تقنيات التمويل الأكثر ابتكاراً. ومن المهم أيضاً التنبّه إلى أن القطاع المالي يحتل المرتبة الثانية بعد شركات الاتصالات السلكية واللاسلكية فيما يتعلق بالاستثمار في تقنيات المعلومات والاتصالات المبتكرة. وهذا يعني أن التنمية المالية أمر بالغ الأهمية لتطوير الاقتصاد الرقمي، وبالتالي للنمو الاقتصادي.

استناداً إلى تحليل القطاع المالي المصري في إطار هذا الفصل، يُوصى بالسياسات والاستراتيجيات التالية لتحسين قدرة القطاع وتعزيز مساهمته في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

بناءً على كل ما سبق، يتطلب تحقيق التمويل الجاد لأهداف التنمية المطروحة أن تشرع مصر في اتخاذ مجموعة من التدابير التدريجية، أهمها: زيادة فرص الحصول على التمويل للقطاع الخاص بشكل عام وللمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص؛ وتحسين قدرة المؤسسات المالية غير المصرفية؛ وتيسير التوريد؛ وتوجيه الاستثمارات الأجنبية المباشرة ورأس المال الخاص المحلي بشكل أفضل نحو الاستثمارات التي تركز على التنمية من خلال الحوافز الملائمة؛ وتشجيع التمويل المشترك بين الجهات العامة والخاصة.

وعلاوةً على ذلك، فمن المهم أن تقوم مصر بتعبئة الموارد المحلية واستخدامها بشكل أفضل بدلاً من الاستمرار في الاعتماد المفرط على المساعدة الإنمائية الرسمية. ويعدّ إنشاء مصر صندوقاً سيادياً في عام 2018 خطوة جيدة نحو جذب المزيد من رأس المال الخاص، وربما تعزيز المدخرات المحلية التي يُعدّ معدلها منخفضاً للغاية حالياً. ومن المثير للاهتمام أن عمارة وكاسا (Emara and Kasa (2020) يقدمان دليلاً تجريبياً على عينة من البلدان الناشئة، بما فيها مصر، يثبت أن تحسين وحدة واحدة في مؤشر الوصول المالي الشامل يؤدي إلى زيادة مقدارها 0.04 في المائة في تراكم المدخرات المحلية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. بالإضافة إلى ذلك، يشير حسين وآخرون (Hussein and others (2017) إلى أن التنمية المالية هي أحد العوامل الرئيسية المحددة للمدخرات الخاصة الحقيقية على المدى البعيد.

وتشمل الأساليب المتاحة الأخرى لتعبئة الموارد المحلية إدارة ضريبية أكفأ ومزيداً من الجهود لإضفاء الطابع الرسمي على القطاع غير الرسمي الضخم في البلاد، ربما عن طريق جعل الامتثال أقل تكلفة وتقديم إعفاءات ضريبية. وعلاوةً على ذلك، ينبغي الاستفادة من الرقمنة والتكنولوجيات الجديدة من أجل تمويل أفضل للتنمية. فالرقمنة تدعم نمو الإنتاجية

على المدى القريب:

1 ترشيد القطاع غير الرسمي: بالإضافة إلى فائدة تعبئة الموارد المحلية، فإن ترشيد القطاع غير الرسمي من شأنه أن يمكّن الجهات الفاعلة فيه ويتيح لهم التمتع ببصمة مالية والاستفادة من جهود التثقيف التي يقدمها عادةً مقدمو الخدمات الرسميون.

2 تشجيع الشمولية من خلال تعزيز الشمول المالي: يضمن ذلك تخصيصاً أفضل للمزايا التي يمكن جنيهاً من زيادة الوصول إلى الخدمات المالية واستخدامها. ومن الأمثلة الملموسة على ذلك وضع استراتيجية لزيادة الوصول إلى الإنترنت بالتوازي مع تعزيز الرقمنة والخدمات المصرفية عبر الإنترنت، وذلك للتأكد من عدم إهمال أحد.

على المدى المتوسط:

1 توسيع استخدامات الحكومة الإلكترونية: تماشياً مع الإجراءات التي يتم اعتمادها في الواقع، لا بد للحكومة من اغتنام فرصة زيادة الوعي بكفاءة الخدمات المقدمة عبر الإنترنت، وتوسيع نطاقها من خلال بوابتها الإلكترونية لتشمل من بين خيارات أخرى، دفع الضرائب والخدمات الحكومية.

2 زيادة نقاط الاتصال من جانب مقدمي الخدمات المالية: هذا مهم بشكل خاص بالنظر إلى الكثافة السكانية العالية في المناطق الحضرية. وبالتالي، فمن المتوقع أن يؤدي إدخال وتحسين العمل المصرفي غير القائم على الفروع المصرفية والخدمات المصرفية عبر الهاتف المحمول والوكالات المصرفية وغيرها من التقنيات الناشئة إلى زيادة انتشار الخدمات المصرفية والوصول إلى التمويل بشكل كبير.

3 رقمنة المدفوعات النقدية: لا تزال مصر بعيدةً نسبياً عن هدف الاقتصاد غير النقدي، إذ لا يزال استخدام النقد سائداً. فبناء قطاع خدمات مالية قوي يتيح فرصاً هائلة تنبع من رقمنة المدفوعات مثل مدفوعات المرافق والمدفوعات التجارية. وقد تكون نقطة البداية الجيدة مدفوعات الأجور البالغة 84 في المائة، التي يجري تسديدها نقداً داخل القطاع الخاص والتي يمكن صرفها رقمياً من خلال مقدمي الخدمات المالية المتنوعين. وقد اتخذت الحكومة مبادرةً جيدة في هذا الصدد بإدخال بطاقات "ميزة" لقطاع كبير من موظفي الحكومة. وينبغي إعطاء حوافز كافية للقطاع الخاص للشروع في مبادرات مماثلة تحت مظلة الشمول المالي. ويشير إصدار قانون الدفع غير النقدي الجديد، الذي وُقِع في نيسان/أبريل 2019، إلى مبادرة جيدة أخرى تتخذها الحكومة لتعزيز مجتمع أقل اعتماداً على الأموال النقدية. ويفرض القانون على القطاعين العام والخاص صرف وتلقي حد معين من المدفوعات من خلال القنوات الرقمية. ويجب أن يؤدي التطبيق الصارم للقانون وتكليفه إلى تحسين كفاءة أنظمة الدفع وتعزيز الشمول المالي الرقمي.

على المدى البعيد:

1 الاستثمار في النظم الإيكولوجية للابتكار: من المهم دعم شركات التكنولوجيا المالية وغيرها من أنظمة الابتكار المالي، لا سيما أن هذا القطاع واعد للغاية. والمبادرات التي اتخذها البنك المركزي وكذلك صندوق الثروة السيادي المصري مهمة في هذا الصدد، لكنها غير كافية. فلا بد للحكومة من إنفاق المزيد على التكنولوجيا المالية وتحفيز القطاع الخاص على الاستثمار فيها.



الميزة الرئيسية الأخرى
للرقمنة إنشاء تدفق أو تبادل
أكثر فاعلية للمعلومات
والسلع والخدمات، مما
يجعل الحكومة الإلكترونية
مفيدةً للغاية.

الشروع في الإصلاحات التنظيمية: من الواضح أنه بدون الأطر القانونية والإدارية المناسبة، يصعب تحقيق الأهداف المتعلقة بالاختراق المالي والشمول المالي، وهما العاملان الأساسيان لتحقيق أهداف التنمية المستدامة. وتبعاً لذلك، فمن الأهمية بمكان أن تركز الحكومة المصرية على التحسين التدريجي للمشهد التنظيمي ليصبح أكثر ملاءمةً، مثلاً فيما يتعلق بإصدار التراخيص لمقدمي الخدمات المتنوعين. فهذا من شأنه تشجيع المشاركة القوية من جانب مقدمي الخدمات المالية غير المصرفية، مثل مقدمي خدمات التأمين، ومقدمي خدمات الأموال عبر الهاتف المحمول، وشركات التكنولوجيا المالية والمؤسسات المالية النقدية، التي أثبتت جميعها أنها محركات فعالة للنمو الاقتصادي.



الحواشي

1. Mohieldin and others, 2019
2. World Bank, 2021b
3. Mounir, 2020
4. Ministry of Planning and Economic Development, Egypt, 2021b
5. Bank for International Settlements, 2017
6. Soliman and Zaky, 2017
7. بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. [#https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development](https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development). تم الاطلاع عليها في كانون الثاني/يناير 2022.
8. Mounir, 2020
9. Abouelmagd and others, 2019
10. Emara and El Said, 2021
11. Dabla-Norris and others, 2015
12. CEIC, 2020
13. Kamel, 2020
14. CBE, 2020b
15. Poshakwale and Qian, 2011
16. Export.gov, 2019
17. Kohlscheen and others, 2018
18. بالاستناد إلى الموقع الإلكتروني TheGlobalEconomy.com (2021). قاعدة بيانات الاقتصاد العالمي. <https://theglobaleconomy.com>. تم الاطلاع عليها في كانون الثاني/يناير 2022.
19. CAPMAS, 2018
20. El-Said and others, 2015
21. Emara and Rojas, 2020
22. Oxford Business Group, 2020
23. Mounir, 2021
24. CBE, 2020b
25. CBE, 2019
26. Oxford Business Group, 2020
27. المرجع نفسه.
28. TheGlobalEconomy.com, 2021
29. ElBannan, 2017
30. Chang, 2018
31. Kousky and Shabman, 2016
32. بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. [#https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development](https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development). تم الاطلاع عليها في كانون الثاني/يناير 2022.
33. Youssef and Zhou, 2020
34. Kordy and others, 2020
35. GFD, 2019
36. Youssef and Zhou, 2020
37. بالاستناد إلى البنك الدولي (2021). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية. [#https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development](https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development). تم الاطلاع عليها في كانون الثاني/يناير 2022.
38. Zhou, 2019
39. Emara and others, 2020
40. Lemma, 2017
41. United Nations Advisors Group on Inclusive Financial Sectors Private Sector Working Group, 2008
42. Emara and El Said, 2020
43. World Bank, 2017
44. Emara and El Said, 2020

.Nagy and Adams, 1996	.45
.Baydas and others, 1995	.46
.Immigration and Refugee Board of Canada, 2009	.47
.Mohieldin and Wright, 2000	.48
.World Bank, 2020b	.49
.World Bank, 2018c	.50
.OECD, 2020b	.51
.PricewaterhouseCoopers, 2019b	.52
.International Finance Corporation, 2020a	.53
.World Bank, 2020a	.54
.Makoni, 2018	.55
.Emara and El Said, 2021	.56
.Trading Economics, 2021	.57
.Emara and Kasa, 2020	.58
.Hussein and others, 2017	.59
.Schepinin and Bataev, 2019	.60
.United Nations, 2020b	.61
.UNCTAD, 2019	.62
.IFC, 2020b	.63