



المعهد المصري للدراسات
EGYPTIAN INSTITUTE FOR STUDIES

الفجوة التمويلية وعجز المدخرات في مصر

عبد الحافظ الصاوي

خبير اقتصادي مصري

تقديرات
اقتصادية

٢٦ سبتمبر ٢٠١٧



TURKEY- ISTANBUL

Bahçelievler, Yenibosna Mh 29 Ekim Cad. No: 7 A2 Blok 3. Plaza D: 64
Tel/Fax: +90 212 227 2262 E-Mail: info@eis-eg.org



WWW.EIPSS-EG.ORG

f Eipss.EG t Eipss_EG



الفجوة التمويلية وعجز المدخرات في مصر

عبدالحافظ الصاوي

تعاني مصر من أزمة حقيقية في عجز المدخرات، مما يؤثر بشكل عام على تأخر نجاح مشروع التنمية، أو شعور الأفراد بمستوى معيشي كريم، يضمن لهم المتطلبات الأساسية من طعام وشراب، وسكن، وتعليم، وصحة، وباقي المرافق الأساسية، بل ثمة مشكلة كبيرة باتت تتعلق بأداء الموازنة المصرية التي تعاني من عجز مزمن، وقدر وزير المالية عمرو الجارحي مؤخرًا، الفجوة التمويلية في موازنة 2017 / 2018 بما يتراوح ما بين 10 مليار دولار – 12 مليار دولار، وهذا التقدير غير دقيق وسنبين ذلك فيما يلي.

فالفجوة التمويلية بالموازنة هي عبارة عن الفرق بين إجمالي الإيرادات وإجمالي النفقات، وكانت هذه الفجوة قبل تعويم الجنيه في نوفمبر 2016 تقدر بنحو 36 مليار دولار، ويرجع انخفاضها مقومة بالدولار، بسبب انخفاض قيمة الجنيه المصري، لكن عند تقويم الفجوة بالجنيه المصري، فنجد أنها في تزايد عن التقديرات المعلنة من قبل وزير المالية، فالبيان المالي الصادر عن وزارة المالية (صفحة 33) يبين أن العجز الكلي بموازنة 2017 / 2018 يقدر بنحو 370 مليار جنيه، وحسب سعر صرف عند 18 جنيه للدولار نجد أن الفجوة التمويلية تقدر بـ 20.5 مليار دولار.

حتى لو سلمنا بأن الفجوة المالية في حدود ما ذكره وزير المالية، فهي تمثل عبء على اقتصاد تتراجع فيه موارده الذاتية من النقد الأجنبي، ويعتمد على الاقتراض واستقبال الودائع الأجنبية، لتأمين الاحتياطي من النقد الأجنبي، أو الوفاء بمتطلبات الاستيراد.

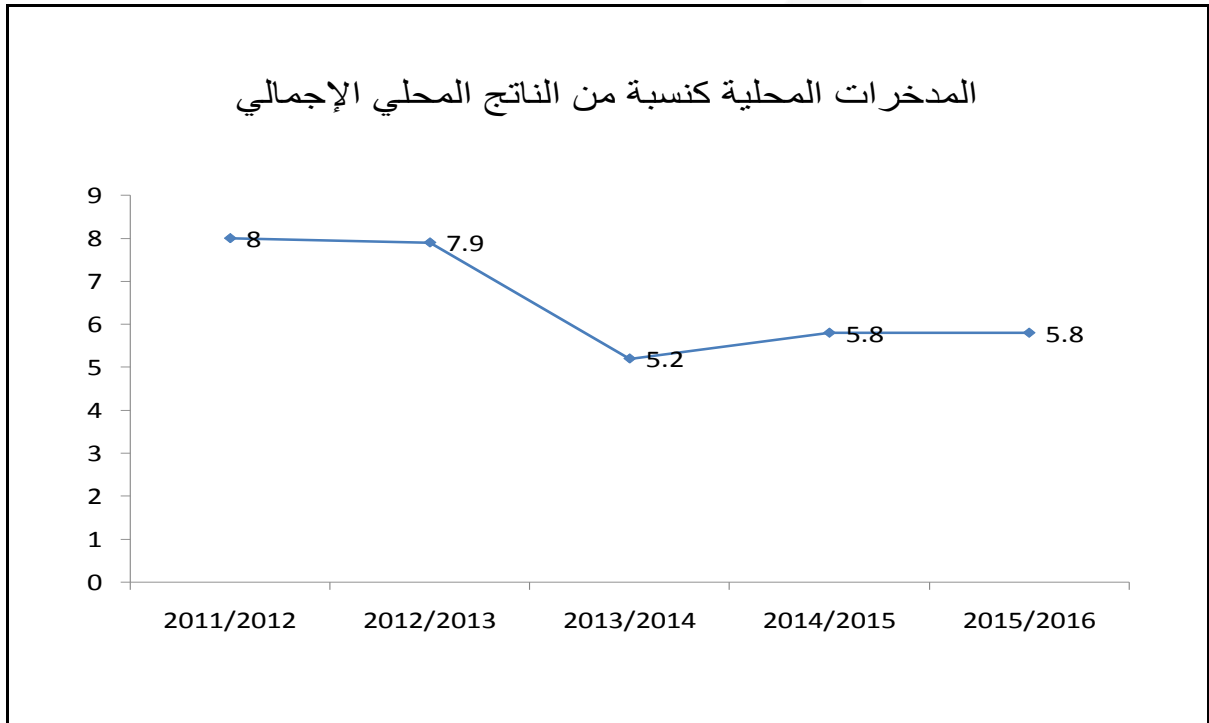
إن ما يفتقد إليه الاقتصاد المصري في الوقت الحالي، غياب البرامج الزمنية لمعالجة المشكلات الاقتصادية، فليس المطلوب فقط من وزير المالية أو رئيس الحكومة، الحديث عن الفجوة المالية والاعتماد على الخارج لتوفير جزء كبير منها، بل المطلوب هو الإعلان عن برنامج للقضاء على الفجوة التمويلية، أو الحصول على تمويلها عبر الاستثمار والمشاركة، للتخلص من أعباء الديون، وإمكانية توظيف الإنفاق العام في مجالات يعاني فيها المواطنون من تراجع الخدمات العامة، أو الارتقاء بمستوى معيشتهم لمستوى لائق.



أولاً: حجم المدخرات

المدخرات المحلية لأي مجتمع لا تأتي من فراغ، ولكن من خلال عوائد عوامل الإنتاج (الأرض، العمل، رأس المال، التنظيم)، ونظراً لضعف أداء الناتج المحلي الإجمالي بمصر نجد أن مدخرات المصريين قليلة، مقارنة بقيمة الناتج المحلي الإجمالي، أو حسب متطلبات الاستثمار، ومشروع التنمية، ففي التقرير المالي لوزارة المالية عن يوليو 2017 تبين أن نسبة المدخرات الكلية للناتج المحلي الإجمالي على أساس سنوي هي:

شكل 1: المدخرات المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:



وفي إطار البيانات التي يظهرها الشكل البياني يلاحظ أن انحدار المدخرات بعد الانقلاب العسكري 2013، واضحة، حيث انخفضت من 7.9% في عام 2012 / 2013 إلى 5.2% في 2013 / 2014 ولم تتحسن في عام 2015 / 2016 إلا بنسبة طفيفة، لتصل إلى 5.8%. ويعكس هذا الانخفاض أزمة الدخل في مصر، حيث تعبر المدخرات عن مستوى الدخل في المجتمع، وبلا شك سيكون معدل الادخار خلال العام المالي 2016 / 2017 أكثر انخفاضاً بسبب ارتفاع معدلات التضخم.

وليس من قبيل التجني القول بأن تراجع نسبة المدخرات الكلية في مصر بعد الانقلاب العسكري، نتيجة لسوء السياسات الاقتصادية المتبعة، فمن غير المقبول أن تتجه النتائج السلبية إلى جميع المتغيرات



الاقتصادية الكلية، كالأستثمار والادخار والاستهلاك، فالسياسات الاقتصادية أثرت على أعمال الأستثمار سلبياً بارتفاع تكاليف الإنتاج والتمويل، وأثرت على المستهلكين بارتفاع معدلات التضخم وخفض قيمة العملة الوطنية، وأثرت سلبياً على المدخرات بالتضييق على مجالات الأستثمار من جهة، ومن جهة أخرى تراجع دخول المصريين.

ولعل بيانات خطة التنمية للدولة لعام 2017 / 2018 تؤكد على نتيجة تراجع المدخرات المحلية، إذ أشارت في (صفحة 41) إلى أداء المدخرات خلال النصف الأول من عام 2016 / 2017 مقارنة بنفس الفترة من عام 2015 / 2016، وتبين أن نسبة المدخرات تراجعت في النصف الأول من 2016 / 2017 إلى 3.5٪ من الناتج المحلي مقارنة بـ 4.2٪ من 2015 / 2016. مما أدى إلى وجود فجوة بين المدخرات والأستثمارات بلغت 10.7٪. ولا يتوقع أن ترتفع مدخرات المصريين خلال الفترة القادمة، بسبب السياسات الاقتصادية المتبعة من قبل الحكومة، فهي سياسات تستهدف تخفيض أو إلغاء الدعم الحكومي المقدم في مجالات مختلفة كالغذاء والوقود والعلاج والإسكان، كما أن السياسة الاقتصادية المتبعة تسير في اتجاه واحد فقط، وهو رفع الأسعار دون الأخذ في الاعتبار رفع معدلات الأجور، بما يتناسب مع معدلات التضخم، أو متطلبات المعيشة التي زادت أعبائها بشكل كبير.

ثانياً: التعويض بالديون

اتخذت الحكومات المصرية المتعاقبة السياسة السهلة لتغطية العجز في المدخرات المحلية، وذلك من خلال اللجوء للاستدانة، مما أدى إلى تعميق الأزمة، وخلق مشكلة جديدة وهي زيادة الدين العام بمعدلات وصلت إلى 138٪ من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية العام المالي 2016 / 2017. وحسب تصريحات وزير المالية فإن تغطية هذه الفجوة التمويلية للعام المالي 2017 / 2018 سوف يتم من خلال الحصول على 4 مليارات دولار من صندوق النقد الدولي، والباقي سيتم الحصول عليه من خلال طرح سندات في السوق الدولية، وقد تحدث الوزير عن الجزء الذي سيتم تغطيته عبر الاقتراض الخارجي، ولم يتحدث عن كيفية سداد حجم الفجوة التمويلية والتي يتم تغطيتها عبر الاقتراض المحلي. وثمة ملاحظة مهمة فيما يتعلق بالاقتراض من الخارج لتغطية الفجوة التمويلية، وهي ارتفاع تكلفة التمويل بشكل كبير، فمصر تعد من أعلى بلدان العالم في تكلفة الاقتراض من السوق الدولية، بمعدلات وصلت إلى 7.5٪ للسندات الدولية، ونحو 22٪ على أستثمارات الأجانب في الدين العام المحلي.



نعم ستحصل مصر على 4 مليارات من صندوق النقد الدولي خلال 2017 / 2018، بنسبة فائدة لا تزيد على 1.5٪، ولكن متوسط أسعار الاقتراض من المصادر الأخرى يخضع لمعدلات الاقتراض التجاري. وما يرسخ لأزمة مصر في عجز المدخرات وزيادة قيمة الفجوة التمويلية مع الوقت، أن ما تحصل عليه مصر من تمويل عبر المصادر الداخلية والخارجية، يتم إنفاقه على تغطية عجز الموازنة وهي بطبيعتها نفقات جارية، وليست استثمارية، وحتى الجانب الاستثماري بالموازنة العامة، لا يزيد عن 9٪ من إجمالي الإنفاق العام، وجزء كبير منه يتم على المرافق الأساسية، وهي بطبيعتها لا تخلق فرص عمل كبيرة، كما أنها لا تحقق قيمة مضافة عالية.

لذلك ما لم تتجه مصر، ليكون إنفاقها المالي الناتج عن التمويل بالعجز إلى المجالات الاستثمارية، وبخاصة الإنتاجية منها، فلن يكون هناك حل لمشكلة عجز المدخرات المحلية، كما سيصاحب ذلك تفاقم باقي المشكلات الاقتصادية كالفقر والبطالة، في ظل الزيادة السكانية وتراجع مشروع التنمية.

ثالثاً: مدخرات الجهاز المصرفي

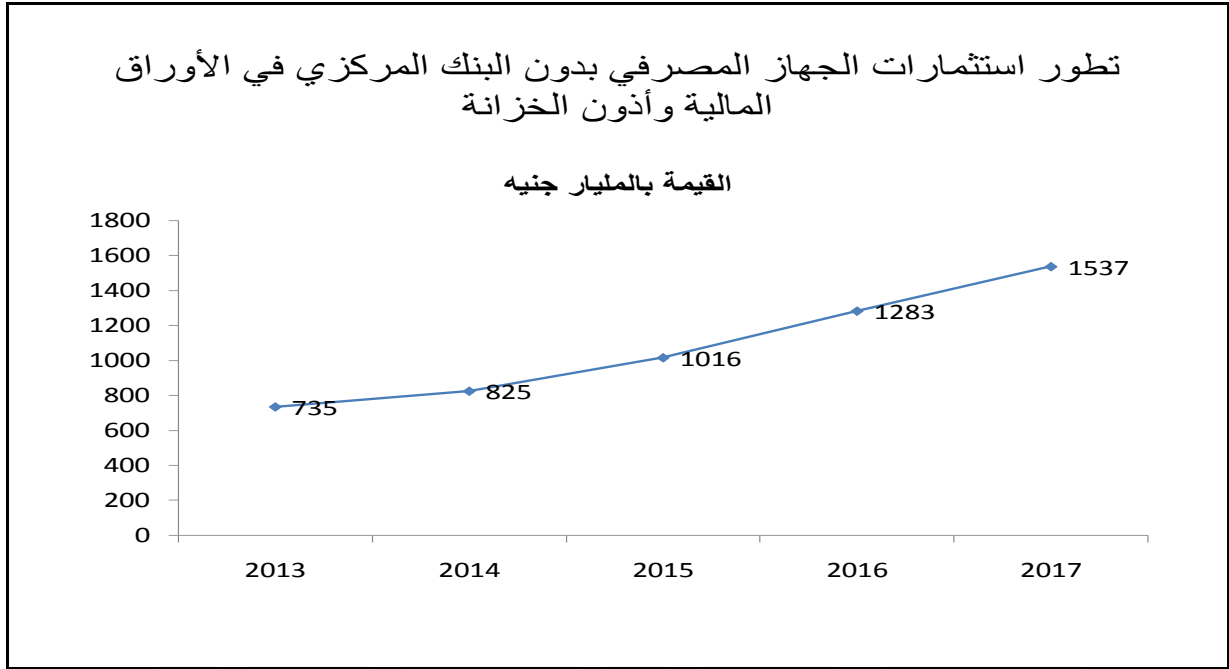
يستحوذ الجهاز المصرفي على جل مدخرات المصريين، سواء من جانب الحكومة أو القطاع العائلي، والقطاع الخاص، ويعد القطاع العائلي، هو صاحب الجانب الأكبر من الودائع المتوفرة للجهاز المصرفي، ولكن مما يؤسف له أن الجانب الأكبر من هذه الودائع توظف في إطار الاستثمار في الدين العام الحكومي، عبر أذون وسندات الخزنة.

مما يضيع على المجتمع الفرصة البديلة، وهي استثمار هذه الأموال في تحسين معدلات الإنتاج، وزيادة القيمة المضافة، وقد أدت هذه السياسة إلى ركون إدارات الائتمان المصرفي إلى عدم المخاطرة برؤوس الأموال في النشاط الإنتاج، والاكتفاء بعائد مرتفع ومضمون بنسبة 100٪ من خلال شراء أذون وسندات الخزنة، بعائد يفوق عوائد كافة الأنشطة الاقتصادية المختلفة.

وبالنظر إلى المركز المالي للجهاز المصرفي بدون البنك المركزي تبين أن الجانب الأكبر بين مكونات الأصول يخص بند الأوراق المالية والاستثمارات في أذون الخزنة في عام 2017، وتتبع تطور هذا البند تبين ما يظهره الرسم البياني التالي:



شكل 2: تطور استثمارات الجهاز المصرفي بدون البنك المركزي:



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية، عدد أغسطس 2017، ص 32.

ويتبين من الرسم البياني عاليه أن استثمارات الجهاز المصرفي في الأوراق المالية وأذون الخزانة قد تضاغت خلال الفترة من 2013 – 2017، فقفزت من 735 مليار جنيه إلى 1.53 تريليون جنيه، ويعكس ذلك مدى انصراف الجهاز المصرفي عن الاستثمارات الإنتاجية والاقتصادية للقطاع الخاص والعائلي لصالح الاستثمارات الحكومية في الدين العام.

وتتضح الأمور بشكل أفضل عند تحليل مكونات الأرقام الخاصة بعام 2017 على سبيل المثال، حيث تبين أن هذه الاستثمارات للجهاز المصرفي حظي منها القطاع الحكومي بنحو 1.44 تريليون جنيه، من إجمالي 1.53 تريليون جنيه، والقطاع العام 448 مليون جنيه فقط، بينما القطاع الخاص استحوذ على 74 مليار جنيه، والقطاع الخارجي نال 21 مليار جنيه.

رابعاً: أسباب جديدة لتراجع المدخرات

كانت هناك مجموعة من الأسباب متعارف عليها لتراجع مدخرات المصريين، منها ما ذكرناه من تراجع الدخل وارتفاع الأسعار، وضعف الناتج المحلي الإجمالي، ولكن مع السياسات الاقتصادية التي اتبعت بعد الانقلاب



العسكري، وبخاصة بعد اشتعال السوق السوداء والمضاربة على العملات الصعبة، ثم تخفيض قيمة الجنيه في نوفمبر 2016، مما أدى إلى اتجاه جزء لا يستهان به من المدخرات إلى امتلاك الأصول مثل العقارات والأراضي، أو الذهب، أو الاحتفاظ بالعملات الأجنبية، وعلى الرغم من وصول معدلات الفائدة بالبنوك إلى ما يزيد عن 20٪، إلا أن معدلات التضخم تجاوزت معدل 30٪، مما أخل بمعادلة توازن العائد على المدخرات في البنوك، والوسائل الادخارية الأخرى.

وعلى المستوى الإقليمي أدت الأزمة الاقتصادية التي تعرضت لها اقتصاديات دول الخليج بسبب انهيار أسعار النفط في السوق العالمي منذ منتصف عام 2014، وهو ما أثر على تحويلات المصريين العاملين بالخارج، وهو ما تظهره بيانات ميزان المدفوعات لعام 2016 / 2017، لتصل إلى 17.4 مليار دولار، بعد أن كانت 18.4 مليار دولار في يونيو 2013. وهو ما يعني أن أحد المصادر المهمة للمدخرات الكلية قد تأثر بشكل كبير، ومن الوارد في ظل الأزمة المالية والاقتصادية التي تمر بها بلدان الخليج أن تشهد تحويلات العاملين بالخارج المزيد من التراجع، حيث تتبع دول الخليج سياسات تهدف لتقليص العمالة الأجنبية بشكل عام، فضلاً عن ارتفاع تكاليف المعيشة في تلك الدول، وتقليص مرتبات الأجانب وعدم انتظامها.

خامساً: سلبيات تراجع المدخرات

المدخرات هي محرك الاستثمار، لذلك نجد في مصر فجوة ثنائية، بسبب قلة وتراجع المدخرات، الفجوة الأولى تتعلق بعد وفاء المدخرات الحالية بمتطلبات الاستثمار الحالي، وهي فجوة تصل إلى نسبة 8٪ من الناتج المحلي الإجمالي، ويتم سددها من خلال الاقتصاد الداخلي والخارجي، وجزء بسيط من خلال المنح والمساعدات.

أما الفجوة الثانية، فهي تتعلق بالفرق بين معدلات الادخار الحالية ومتطلبات الاستثمار الذي تفرضه معدلات التنمية لاستيعاب الداخلين الجدد لسوق العمل ومكافحة البطالة التراكمية، وهو وصول كل من المدخرات والاستثمارات الكلية إلى 30٪ من الناتج المحلي الإجمالي.

سيؤثر بلا شك انخفاض الاستثمارات الكلية نتيجة تراجع المدخرات، على طبيعة الناتج المحلي الإجمالي ليظل ضعيفاً، وغير كافٍ لمتطلبات عدد السكان البالغ 95 مليون نسمة، وهو ما يزيد من تبعه للجوء للاقتراض الخارجي أو الاستثمارات الأجنبية المباشرة.



وعلى مدار عقود مضت، لم يكن الاستثمار الأجنبي المباشر له دور في تغيير ملموس في واقع الاقتصاد المصري، إذ جاءت غالبية هذا الاستثمار في قطاع استخراج، وبخاصة قطاع النفط، وهذا القطاع بطبيعته كثيف استخدام رأس المال، ولا يتيح فرص عمل كثيرة، فضلاً عن قيمته المضافة الضعيفة. بل إن الاستثمار الأجنبي بشقيه -المباشر وغير المباشر- يمثل الآن عبئاً على ميزان المدفوعات المصري، حيث تخرج سنوياً نحو 5 مليارات دولار من مصر كعوائد لاستثمارات الأجانب.

سادساً: فقر مزدوج

تأتي المدخرات الكلية من خلال مدخرات الحكومة ومدخرات القطاع العائلي والقطاع الخاص، ولكن في ظل الأوضاع الاقتصادية خلال الفترة الماضية، نجد أن الحكومة تعاني من فقر واضح يظهر من خلال الموازنة العامة للدولة، حيث تقل الإيرادات العامة عن النفقات العامة، ونجد أن العجز بلغ في عام 2017 / 2018 نحو 370 مليار جنيه مصري.

أما القطاع العائلي والخاص، فقد تأثراً عبر انخفاض ثروتهم من خلال ارتفاع معدلات التضخم، وتراجع قيمة الجنيه، ومن جهة أخرى استمرار حالة الركود التي أدت إلى زيادة معدلات البطالة، وبالتالي زيادة معدلات الفقر. ولذلك نجد أن الناتج المحلي الإجمالي لمصر يعتمد على الاستهلاك بنسبة كبيرة تفوق نسبة 95%، وليس ذلك من قبيل زيادة الدخل أو وصول المصريين لمرحلة الترف، ولكن ذلك نتيجة اتساع شريحة الفقر، حيث يميل الفقراء عادة إلى زيادة معدلات الاستهلاك في ظل دخولهم المحدودة، لتلبية احتياجاتهم الأساسية، ولذلك تراجع نسبة المدخرات الكلية إلى 5.8% من الناتج المحلي الإجمالي، وحتى لو عادت إلى 12% أو 14% كما كانت عليه في فترة ما قبل ثورة 25 يناير، فإن نسبة المدخرات في العديد من البلدان الصاعدة لا تقل عن 25%، وغالباً ما تتجاوز 30%.

لذلك يظل الحديث عن العمل على زيادة المدخرات وتنميتها يفتقد إلى المصداقية، فليست العبرة فقط في مجرد زيادة منافذ المؤسسات التي تجمع المدخرات، أو الأدوات الادخارية المبتكرة، ولكن في زيادة دخول الأفراد، وزيادة الصادرات والاستثمار، حتى تكون هناك فرصة لشريحة الطبقة المتوسطة لتوفير جزء من دخلها وتوجيهه للادخار.

إن ما يتم في مصر من خلال الإعلان عن أوعية ادخارية جديدة، وبأسعار فائدة مميزة، كما حدث في شهادات الاستثمار، أو سندات التنمية، أو غيرها من الأدوات، لا يعتمد على مدخرات جديدة يتم جذبها من السوق، إنما



جزء كبير منها، مجرد تدوير للمدخرات القائمة، فمثلاً عندما أعلنت الحكومة عن سندات قناة السويس، وجد أن 37٪ من هذه المدخرات أتت من الجهاز المصرفي، حيث قام بعض الأفراد والأجهزة الحكومية بسحب ودائعهم من البنوك وشراء السندات الجديد.

سابعاً: دائرة مغلقة

مصر تعيش في دائرة مغلقة من المشكلات الاقتصادية يسلم بعضها لبعض، ولا يساعد على الحل، فنقص المدخرات، يؤدي إلى نقص الاستثمار، ونقص الاستثمار يؤدي إلى زيادة البطالة وتراجع الدخل، مما يؤثر على تراجع الإيرادات العامة للدولة، وزيادة العجز والفجوة التمويلية، والاتجاه للاستدانة سواء من الداخل أو الخارج، ويفاقم من حجم المشكلة سوء توظيف الموارد المتاحة، سواء بسوء القرارات الاقتصادية غير المدروسة، أو توجيهها خارج نطاق المجالات الإنتاجية، أو مشروعات خدمية تمثل عبء على الموازنة العامة، حيث لا يتناسب العائد منها مع التكلفة، أو لا تساهم في دعم مشروعات بمجالات اقتصادية أخرى، ولعل إهدار 64 مليار جنيه في توسعة قناة السويس خير مثال على إهدار المدخرات العامة، وضياع الفرصة البديلة لاستثمار هذه الأموال على مدار 5 سنوات، فضلاً عن كونها أضيفت إلى رصيد الدين العام⁽¹⁾.

(1) الآراء الواردة تعبر عن آراء كاتبها، ولا تعبر بالضرورة عن "المعهد المصري للدراسات السياسية والاستراتيجية".