

حجم ومكونات ميزانية البنك المركزي المصري: هل لخسائره السنوية دلالات؟

أ.د. محمود أبو العيون*

الملخص

تضخم إجمالي ميزانيات البنوك المركزية عالمياً منذ الأزمة المالية العالمية، وتحول العالم لاستخدام تلك الميزانيات كأداة لتحفيز النشاط الاقتصادي خلال فترة علاج الأزمة. وتضخمت ميزانية البنك المركزي المصري أيضاً خلال السنوات 2015/2014 وحتى 2022/2021، وصاحب ذلك تحقيق البنك خسائر أدت لتآكل قيمة حقوق الملكية تدريجياً. فهل أسباب تضخم ميزانيات البنك المركزي المصري وتحقيقه لخسائر سنوية مشابهة لأسباب تضخم ميزانيات البنوك المركزية العالمية في الأهداف والوسائل؟

لقد أوضحت الدراسة نظرياً وعملياً عدم وجود قيود تنظيمية على حجم ميزانيات البنوك المركزية أو على مكوناتها، إلا أن هناك بعض المخاطر التي تصاحب تحقيق تلك البنوك لخسائر. وتطبيقاً توصلت الدراسة إلى اختلاف أسباب زيادة حجم ميزانية البنك المركزي المصري عن تلك البنوك المركزية التي مارست عمليات التيسير الكمي لعلاج الأزمات، وأن تضخم ميزانياته راجع لتزايد ودائع البنوك لديه بما يزيد على الودائع المقابلة لنسبة الاحتياطي الإلزامي، وهي الودائع التي أثبتت الورقة أنها تعود لحجم السيولة الفائضة لدى البنوك، والتي لم تنجح أدوات السياسة النقدية في امتصاصها. كما تبين أن الخسائر التي تحققت تعود أساساً إلى تفوق الفوائد المدفوعة للبنوك عن ودائعها لدى المركزي على الفوائد المحصلة على مختلف الأصول المدرة لعائد في ميزانية البنك، وإلى حجم التعويضات التي دفعها البنك للبنوك لتنفيذها المبادرات الائتمانية المختلفة.

الكلمات المفتاحية: ميزانيات البنوك المركزية-قوائم دخل البنوك المركزية-البنك المركزي المصري-السياسة النقدية غير التقليدية- معالجات الأزمة المالية العالمية-نسبة الاحتياطي الإلزامي-السيولة الفائضة - البنوك التجارية- QE-Interest .Rate Lower Bound-liquidity trap

* أستاذ الاقتصاد المتفرغ بكلية التجارة جامعة الزقازيق، مصر.

Central Bank of Egypt Balance Sheet Structure: The indications of its Annual Losses?

Abstract

Central bank's balance sheets (BS) have ballooned globally since the global financial crisis, and the world has turned to using them as a tool to stimulate the economy. The Central Bank of Egypt (CBE) BS also swelled during the fiscal years 2014/2015 to 2021/2022, and this was accompanied by realizing continuous financial losses that eroded the bank shareholders equity value. Are the reasons behind the inflated BS of the CBE and its annual losses similar to those of other global central banks in terms of their goals and the means used? The study showed, theoretically and practically, that there are no regulatory restrictions imposed on the size of central banks' BSs or on their components, but there are some risks associated with the losses they might achieve. In practice, the study concluded that the reasons for the inflated BS of the CBE differ from those of the central banks that used quantitative easing (QE) operations, as CBE BS assets increases are due to the increase in its loans to commercial banks which was financed by their larger deposits with the CBE above the Reserve Requirement (RR) needed deposits. Such large deposit balances with CBE are a proof of the excess reserves that monetary policy tools failed to absorb. It was also found that the losses that were achieved were mainly due to the fact that the interest paid to banks on their deposits with the CBE exceeded the interest earned on various interest earning CBE assets, and to the amount of compensation paid by the CBE to the commercial banks for implementing various CBE credit initiatives.

Keywords: Central Banks, Non-Traditional Monetary Policy, QE, RR, Central Banks' Balance Sheet, components of..., Central Banks Losses, Central Bank of Egypt, CBE.

مقدمة

مع تغير أولويات البنوك المركزية منذ منتصف ثمانينيات القرن الماضي واستهداف معظمها التضخم كأهم أولويات السياسات النقدية بدلاً عن استهداف الإجماليات النقدية، أصبح دورها أكثر تأثيراً في العديد من المتغيرات الاقتصادية الإجمالية من خلال ما تقوم به من معاملات سواء داخل الدولة أو خارجها. وتؤثر تلك المعاملات بشكل أساسي في حجم المراكز المالية (الميزانيات)¹ للبنوك المركزية باعتبارها ليست فقط سجلاً يعكس ما يترتب على تلك المعاملات من تغيرات في قيم أصولها وخصومها

¹ تستخدم في هذه الدراسة تعبير الميزانيات تبادلياً للتعبير المحاسبي "قوائم المركز المالي" للإشارة لنفس الأداة المحاسبية، كما سيستخدم تعبير قائمة الأرباح والخسائر تبادلياً مع التعبير المحاسبي "قوائم الدخل" بنفس المعنى. وسيكون لتعبير الأصول نفس معنى تعبير الموجودات، ولتعبير الخصوم نفس معنى تعبير الالتزامات.

في تاريخ إعداد قوائمها المالية، أو في الأهمية النسبية لمكونات بنود وعناصر تلك الأصول والخصوم، ولكنها أيضًا أداة تستخدمها البنوك المركزية لتحقيق أهدافها المعلنة، وهي أيضًا أداة لمحلي ميزانيات البنوك المركزية يستخلصون من خلالها مدى نجاح البنوك المركزية في تحقيق تلك الأهداف.

وفي سعي البنوك المركزية في أي اقتصاد لممارسة سياساتها النقدية بتنظيمها مستويات السيولة لاحتواء التضخم، أو لمواجهة الأزمات سواء المالية أو المصرفية، أو حتى لممارسة أعمالها اليومية في الأحوال العادية التي تنفذ فيها عمليات المقاصة والتسوية بين البنوك كجزء من نظام المدفوعات في ذلك الاقتصاد، تتعكس تلك الممارسات على حجم أصولها وموجوداتها وعلى حجم خصومها والتزاماتها قبل الغير. ولأن لأصولها المالية عائدًا، ولخصومها المالية تكلفة، فمن الطبيعي أن تلعب العناصر المكونة للأصول وللخصوم دورًا هامًا في تحديد صافي الأرباح (الخسائر) السنوية التي يمكن أن تحققها تلك البنوك كما تبينها قوائم دخلها السنوية.

وقد شهد العالم منذ الأزمة المالية العالمية 2007-2009 كيف كان حجم ميزانيات البنوك المركزية يمثل انعكاساً لمداخلتها لمعالجة ما واجهته مختلف الاقتصادات العالمية من تقلبات، ليس فقط في مستويات النمو ومستويات التضخم، ولكن أيضًا في مستويات الحماية المصرفية من مخاطر نقص السيولة بسبب ما واجهته أسواق الانترنت عالميًا من تحديات. وقد تضخمت أصول العديد من البنوك المركزية خلال وعقب انتهاء تلك الأزمة بسبب تطبيقها لسياسات "التيسير الكمي Quantitative Easing" وشرائها لأصول مالية من أسواق المال لمحاولة التأثير في مستويات أسعار الفائدة طويلة الأجل. كما زادت قيم الخصوم إما لزيادة حجم الإصدار النقدي المتداول خارج خزائن تلك البنوك لتوفير السيولة للبنوك -رغم تأثير ذلك على معدلات التضخم- وهو ما أثر في حجم التزاماتها، أو بزيادة قيم مستحقات البنوك من البنوك المركزية. ونظرًا لتنوع تركيبة مكونات أصول وخصوم البنوك المركزية من جانب، وارتباط ذلك بعوائد تلك الأصول وتكلفة الالتزامات من جانب آخر، فقد شهدت قوائم دخل عدد من البنوك المركزية أيضًا تحقيق بعضها لخسائر سنوية.

ووفقا لما ورد بالقوائم المالية المدققة المنشورة بمعرفة البنك المركزي المصري²، ارتفع إجمالي ميزانية البنك من حوالي 729.3 مليار جنيه مصري في نهاية يونيو 2015 إلى نحو 2987 مليار جنيه في نهاية يونيو 2022، بزيادة بلغت نحو 2257.7 مليار جنيه في سبع سنوات بمعدل نمو بلغ خلال الفترة 309.6%.

² البنك المركزي المصري، القوائم المالية وتقرير مراقبي الحسابات، أعداد متفرقة.

ولم يتوقف الأمر عند هذه الظاهرة، فقد انعكست مكونات أصول وخصوم البنك خلال تلك الفترة على مستوى ربحيته، فبعدما حقق البنك ربحاً سنوياً صافياً في نهاية يونيو 2015 بلغت قيمته 23.9 مليار جنيه مصري وآل معظمه للخزانة العامة للدولة ضمن توزيعات البنك لأرباحه القابلة للتوزيع، أوضحت قائمة دخله في 30 يونيو 2022 أنه قد حقق خسارة سنوية بلغت نحو 123.5 مليار جنيه، بل وتراكمت قيم الخسائر سنوياً اعتباراً من السنة المالية 2017/2018 حتى بلغت 108.7 مليار جنيه في نهاية السنة المالية 2021/2022، وهي قيمة غير مسبقة أثرت بالتالي على القيمة الصافية لحقوق الملكية التي بلغت نحو 20 مليون جنيه فقط.

وتهدف هذه الدراسة إلى البحث عن تفسيرات وإجابات لمجموعة من التساؤلات التي قد تتبادر لأذهان محلي أداء البنوك المركزية، وبالذات عند تحليل القوائم المالية للبنك المركزي المصري. وتتضمن تلك التساؤلات البحث في السبب أو الأسباب الكامنة وراء تضخم قيم أصول وخصوم البنك؟ وهل مكونات وعناصر الأصول والخصوم كانت سبباً في تحقيق البنك الخسائر المشار إليها؟ وهل كانت تلك التغيرات مستهدفة ضمن سياسات نقدية أو مصرفية مخططة سلفاً أم كانت عفوية وغير مخططة؟ فإن كانت ضمن سياسات معلنة استهدف البنك تحقيقها، فهل نجح في تحقيق ما هو مستهدف من وراء تلك السياسات؟ وما هو أثر ما تحقق من خسائر على قيمة الدين العام المصري أن كان قد تم تمويل تلك الخسائر من الخزانة العامة للدولة؟ وما هو الحد الأقصى للخسائر التي يمكن أن تتحملها البنوك المركزية؟

وللإجابة عن الأسئلة سالفة الذكر سيتم التركيز نظرياً على الأدبيات التي تناولت زيادة حجم ميزانيات البنوك المركزية عالمياً وتأثيراتها، وعملياً سيتم تحليل بيانات القوائم المالية السنوية المدققة والمنشورة من قبل البنك المركزي المصري خلال الفترة 2015-2022 للوقوف على أسباب تضخم تلك القوائم، ولبحث الأسباب التي أدت للخسائر، مع محاولة ربط تلك التغيرات بالسياسات المعلنة من قبل البنك.

وسوف يتم في هذا البحث استخدام المنهج الوصفي التحليلي لبيانات تلك الفترة التي تم اختيارها باعتبارها الفترة التي شهدت تطبيق الدولة لمجموعة من الإصلاحات الاقتصادية قبيل وبعد اتفاقها مع صندوق النقد الدولي في عام 2016، كما شهدت أيضاً ظاهرة انتشار وباء كوفيد-19 وما استتبعه من آثار.

وتتقسم الدراسة إلى ستة أقسام، تناول القسم الأول تعريفاً بميزانيات البنوك المركزية ومكوناتها النمطية، وعلاقة تلك المكونات بالعمليات التي يقوم بها البنك المركزي سواء داخل الدولة أو خارجها. أما القسم الثاني فقد عرض لقوائم دخل البنوك المركزية وللعوامل المؤثرة في مستوى ربحية البنوك المركزية. وعرض القسم الثالث للممارسات الخاصة بالبنوك المركزية في أوقات الأزمات والتي أدت إلى تضخم ميزانياتها، سواء باستعراض توابع أزمة دول جنوب شرق آسيا في تسعينيات القرن العشرين أو الأزمة المالية العالمية وتغير توجهات البنوك المركزية لاستخدام ميزانياتها كأحد أدوات تنفيذ سياساتها فيما عرف عالمياً باسم السياسة النقدية غير التقليدية، أو ما تطلبته أزمة وباء كوفيد-19 من توسع نقدي. وعرض القسم الرابع لبعض المراجعات العلمية للأدبيات التي تناولت تضخم ميزانيات البنوك المركزية ومكونات تلك الميزانيات، والآراء التي تناولت ربحية البنوك المركزية. أما القسم الخامس فقد خصص لمتبع التغيرات التي أظهرتها القوائم المالية للبنك المركزي المصري خلال السنوات المالية 2015/2014 وحتى 2022/2021، وللتعرف على حجم ومكونات أصول وخصوم البنك وكيفية مساهمتها في زيادة حجم الميزانية وفي تحقق الخسائر التي مني بها البنك. أما القسم الأخير من الدراسة فقد خصص لتقييم مدى نجاح البنك في تحقيق الأهداف التي حددها قانونه، وأعقب ذلك مجموعة من التوصيات المرتبطة بالنتائج التي توصلت إليها الدراسة لها.

أولاً: ميزانيات البنوك المركزية

سيعرض هذا القسم من الدراسة لأهمية ميزانيات البنوك المركزية وأسباب الاهتمام بها، ثم يعرض لمكونات تلك الميزانيات سواء في جانب الأصول أو في جانب الخصوم والالتزامات، ثم سيتم إيضاح الحالات التي يصعب فيها على البنوك المركزية السيطرة على حجم ميزانياتها.

(1) أهمية ميزانيات البنوك المركزية

كأي قائمة للمركز المالي لأي شركة، تضم ميزانيات البنوك المركزية جانبين: الأصول التي تقيمتها وتتملكها هذه البنوك من جانب، والالتزامات الواقعة عليها شاملة قيم حقوق الملكية المتمثلة في رؤوس أموالها واحتياطياتها، وهي الالتزامات التي تستخدم لتمويل حيازة وتملك الأصول من جانب آخر.

ولأن البنوك المركزية هي المؤسسات المسؤولة عن إدارة وتنظيم القطاعين النقدي والمصرفي، وعن إدارة نظام المدفوعات المحلي في أي اقتصاد، إلى جانب مسؤوليتها عن تنظيم علاقات الدولة المالية مع المتعاملين معها من خارج هذا الاقتصاد، فإن ممارساتها ومعاملاتها اليومية إما أن تتم مع السوق المحلي أو مع الأسواق الخارجية، إما بالعملة الوطنية أو بالعملة الأجنبية. وبوجه عام فإنه أياً ما كان نوع تلك

المعاملات سواء لإصدار أوراق النقد أو لشراء وبيع نقد أجنبي أو للاستثمار في أصول مدرة لعائد، أو لإدارة مستويات السيولة النقدية في الاقتصاد كركن من أركان ممارسة السياسة النقدية، أو غير ذلك من معاملات، فإنها جميعاً تؤثر سلباً أو إيجاباً في حجم ميزانية البنك المركزي (Bindseil(2004)

وإزداد الاهتمام بعد الأزمة المالية العالمية -قبل انتهاء العقد الأول من القرن الحالي- بميزانيات البنوك المركزية نتيجة للسياسات النقدية التي طبقت قبيل وأثناء وبعد تلك الأزمة. فبعد أن كانت الميزانيات مجرد سجل محاسبي، أصبحت محور الاهتمام باعتبارها أداة لتنفيذ سياسات البنوك المركزية، وأصبح من الدارج القبول بوجود سياسات للميزانيات ³ Balance Sheet Policies.

(2) مكونات ميزانيات البنوك المركزية

من الثابت أنه لا يوجد نمط موحد لتبويب ميزانيات البنوك المركزية على مستوى العالم، ولا يوجد تاريخ موحد لإصدار ونشر تلك الميزانيات، فالبعض يصدرها أسبوعياً⁴، والبعض الآخر يصدرها شهرياً⁵، والبعض الثالث يصدرها سنوياً⁶. كما لا توجد مسميات نمطية لنود ومكونات تلك الميزانيات Rule (2015). ولكن الشكل العام المبسط لميزانيات البنوك المركزية يمكن في العادة أن يبوب على النمط المبين بالشكل رقم (1).

الخصوم وحقوق الملكية	الأصول
<ul style="list-style-type: none"> • البنكنوت المتداول خارج البنك المركزي • المستحق للبنوك • ودائع الحكومة • حقوق الملكية 	<ul style="list-style-type: none"> • الأصول الأجنبية • المطلوبات من الحكومة • المطلوبات من البنوك • الأصول والاستثمارات المالية المحلية • أرصدة مدينة أخرى

شكل رقم (1): نمط تبويب مكونات ميزانية البنوك المركزية

أنظر: Rule (2011) و Caruana (2015)

كما يمكن أن تبوب الميزانيات أيضاً وفق مفهوم الأصول والخصوم المالية وغير المالية، أو وفق تقسيمها حسب السياسة التي يطبقها البنك المركزي والنتائج التي ترتبط بتنفيذ تلك السياسات وانعكاساتها على أصول وخصوم ميزانيات البنك المركزي.

³ BIS Working Paper No. 559, pp.3-4.

⁴ الأرجنتين وأستراليا وكندا والاتحاد الأوروبي والهند والمكسيك وتركيا والولايات المتحدة الأمريكية.

⁵ فرنسا والبرازيل والصين وألمانيا وإيطاليا وروسيا والسعودية وجنوب أفريقيا وكوريا الجنوبية ومصر (غير مدققة).

⁶ إندونيسيا، ومصر (مدققة).

ونظرة على هذا الشكل النمطي لميزانيات البنوك المركزية يتبين أن الأطراف التي تتعامل معها البنوك المركزية تنتمي إما للسوق المحلي (الحكومة والبنوك التجارية) وأسواق المال الوطنية، أو تنتمي للأسواق الخارجية (البنوك المركزية والتجارية وصناديق الاستثمار والدول المصدرة لأوراق دين).

وبتحليل عناصر الأصول يمكن التمييز بين المكونات التالية:

أ. الأصول الأجنبية

هي تلك الأصول بالعملات الأجنبية والتي تشمل أساساً مقتنيات البنك المركزي من أرصدة الذهب ومن العملات والأوراق المالية الأجنبية التي تمثل الجزء الأكبر من احتياطات البنك من النقد الأجنبي. وتستخدم تلك الاحتياطات عادة لأغراض متعددة منها ما يرتبط بخدمة الديون الخارجية، أو ترتبط بتمويل الواردات التي تتولى الدولة مسئولية تمويلها، أو للتدخل في سوق الصرف الأجنبي في الدول التي تدار فيها أسواق الصرف الأجنبي بمعرفة البنوك المركزية.

ويعتبر الذهب الذي يكتنيه البنك المركزي كغطاء للإصدار عنصراً هاماً من مكونات الأصول لسببين، الأول هو أن تقييمه يتغير وفق أسعار السوق بشكل دوري⁷، ويؤخذ هذا السعر في الحسبان في تاريخ إعداد القوائم المالية. أما السبب الثاني فهو أن قيمة الذهب بالنقد الأجنبي تحول للعملة الوطنية وفق مستوى سعر صرف عملة التسعير مقابل العملة الوطنية في تاريخ التقييم. أي أن قيمته تتأثر بعاملين هما سعره العالمي، وسعر الصرف المستخدم في تاريخ إعداد القوائم المالية للبنك. ولذلك تعتبر قيمة أرصدة الذهب في ميزانيات البنوك المركزية متغير خارجي لا يمكن أن يتحكم البنك المركزي في قيمه. ويقابل ارتفاع قيمة الذهب في أصول البنوك المركزية في العادة إما زيادة في حجم الإصدار النقدي في جانب الخصوم، أو خفضاً مقابلاً في أرصدة الأصول الأخرى أن يرغب البنك المركزي في تحييد أثر ارتفاع قيمه.

ولما كانت ميزانية البنك المركزي تصدر بالعملة الوطنية، فإن لسعر صرف تلك العملة مقابل العملات الأجنبية تأثيراً كبيراً على القيم المقابلة لأرصدة الأصول الأجنبية بوجه عام. فإن كان نظام سعر الصرف المطبق في الدولة حراً أو مدعوماً، فإن سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية التي تتكون منها تلك الأصول يكون أيضاً متغيراً خارجياً لا يتحكم البنك المركزي فيه، ومن ثم فإن أي انخفاض Depreciation أو ارتفاع Appreciation في سعر صرف تلك العملة في سوق الصرف عن السنة السابقة سيضخم أو يخفض من قيم تلك الأصول في ميزانية البنك.

⁷ يتم تقييمه دورياً حسب سعر الأوقية في سوق لندن.

أما أن كان نظام سعر الصرف مداراً بمعرفة البنك المركزي، أو كانت سياسته النقدية تستهدف سعر الصرف، فبإمكانه التحكم في القيم المقابلة بالعملة الوطنية لقيم الأصول الأجنبية. فعندما يتدخل البنك في سوق الصرف الأجنبي المحلي بائعاً للعملة الأجنبية للحد من ارتفاع سعر صرف عملته الوطنية، ولمنعه تضخم قيم الأصول الأجنبية المقابلة في ميزانيته، ستخفض أرصدته من النقد الأجنبي، وهو ما سينعكس أيضاً على نقص التزاماته التي تمويل تلك المبيعات والعكس صحيح.

ب. الأرصدة الحكومية المدينة

في بعض الأحيان تقوم الحكومات بالاقتراض من البنوك المركزية لتمويل عجز إيراداتها عن نفقاتها الجارية والاستثمارية، وتعتبر الأرصدة الحكومية المدينة كمكون لأصول البنك المركزي متغير خارجي يصعب على البنك التحكم فيه، ما لم يحدد قانون البنك المركزي الحد الأقصى لتلك المديونية⁸.

ج. المستحق من البنوك

تقدم البنوك المركزية للبنوك الخاضعة لرقابتها قروضاً أو تودع لديها ودائع أو تجري معها عمليات مبادلة Swap مؤقتة إما بالعملة الوطنية أو بالعملة الأجنبية في حالات عجز السيولة في البنوك Shortage of Liquidity، ويمكن أن تقوم بذلك أيضاً لأغراض المساندة وضمن السلامة المالية لتلك البنوك باعتبار أن البنك المركزي تاريخياً هو الملجأ الأخير لإقراض البنوك. وقد تكون تلك القروض بعائد وقد تكون قروضاً معبريه مساندة لا تدر عائد. ومن الطبيعي أن كانت الأرصدة المستحقة على البنوك الوطنية بالعملة الأجنبية فإن قيمها تتأثر بتحركات أسعار الصرف وتؤثر بالتالي في حجم ميزانية البنك المركزي. ومن المعروف أن قرارات البنك المركزي بالإقراض أو الإيداع هو قرار داخلي للبنك يتخذه بناء على ظروف السوق المصرفي.

كما أن ممارسة البنك المركزي لأعمال إدارة السيولة في الاقتصاد الوطني تتضمن أيضاً استخدامه لبعض أدوات السياسة النقدية التي يمكن من خلالها زيادة أو نقص مطلوباته من البنوك. ومن أهم تلك الأدوات استخدام عمليات شراء أذون وسندات الخزنة من البنوك مع الالتزام بإعادة بيعها "مشتريات الريبو العكسي Reverse Repo Purchases"، وهي العمليات التي تستخدم لضخ سيولة نقدية للبنوك التي يتم شراء تلك الأصول المالية منها⁹. وتعامل تلك المشتريات معاملة القروض الممنوحة للبنوك بضمن الأوراق المالية المشتراه.

⁸ هناك حالات عديدة أدى عدم وجود قيد على تمويل البنوك المركزية للخزنة العامة للدولة إلى حدوث توسع غير معتاد في حجم الدين العام وهو ما استتبع ظهور مشاكل التضخم في الدول التي تتبع هذا النهج. انظر: Rule, op.cit., p16.

⁹ انظر: محمود أبو العيون (2020)، ص. 335.

د. استثمارات البنك المركزي

تأخذ استثمارات البنوك المركزية في العادة عدة صور، فإما أن تكون في شكل مساهمات في رؤوس أموال Equity Investments، أو استثمارات في أوراق مالية Portfolio Investment محلية كانت أو أجنبية، كما يمكن أن تأخذ شكل ودائع بالعملة الأجنبية لدى بنوك مركزية أجنبية أو بنوك مراسلة، أو أرصدة بالنقد الأجنبي تدار بمعرفة الغير من صناديق أو بنوك استثمار خارج الدولة. وتعتبر هذه الاستثمارات ضرورية باعتبارها مصدرا من مصادر إيرادات البنك المركزي إما في شكل توزيعات للأرباح أو فوائد محصلة أو عوائد على السندات أو عوائد للاستثمارات في الصناديق الاستثمارية.

وترتبط تلك العوائد المحصلة بكل من مستويات عوائد الأسهم الموزعة، وأسعار الفائدة على العملات الأجنبية المستثمرة، وأسعار السندات في أسواق المال الدولية¹⁰.

هـ. الأصول الأخرى

ويتضمن هذا البند أصول البنك المركزي الثابتة طويلة الأجل ومشروعاته تحت التنفيذ، بالإضافة للنقدية في خزائنه ومخصصاته وأي أرصدة مدينة أخرى.

أما جانب الخصوم وحقوق الملكية في ميزانيات البنوك المركزية فيتضمن عدة عناصر هامة لها مردود اقتصادي هام على الاقتصاد الوطني، باعتبار أن قيم مجموع الخصوم وحقوق الملكية معا يمولان ليس فقط مقتنيات البنك المركزي من الأصول، بل أيضاً يدعمان الطلب على النقود في هذا الاقتصاد. ومن أهم عناصر الخصوم ما يلي:

أ. النقد المصدر والمتداول خارج البنك المركزي

فمنذ اختصاص البنوك المركزية بمهام إصدار أوراق النقد في مختلف الدول¹¹، تعتبر هذه الوظيفة من أهم وأخطر وظائف البنوك المركزية في العالم¹². فالنقود المصدرة والمتداولة خارج خزائن البنك المركزي إما أن تكون محفوظة في خزائن البنوك التجارية أو متداولة في أيدي حائزيها لكونها الأصل السائل الذي يمول كل أغراض الطلب على النقود. ويستجيب البنك المركزي فوراً للطلب على النقود من خلال ما تطلبه البنوك العاملة من أوراق نقد تدفع قيمته الاسمية خصماً على أرصدها الدائنة لدي البنك المركزي.

¹⁰ قد تأخذ الاستثمارات المالية شكل استثمارات لأغراض المتاجرة أو بغرض الاحتفاظ حتى تاريخ الاستحقاق، وعادة ما تكون الحالة الأولى مصدرا للمخاطر نظرا لتقلب العوائد، بينما تكون الحالة الثانية أقل مخاطرة.

¹¹ انظر: محمود أبو العيون (2020)، ص 115-128.

¹² تحقق البنوك المركزية ربحاً دفترياً من إصدار أوراق البنكنوت كنقود نائبة، ويسمى هذا الربح "أرباح إصدار النقد seigniorage" كفرق بين تكلفة إنتاج ورقة النقد وقيمتها الاسمية، وهو ما يعتبر واحداً من أهم مصادر إيرادات البنوك المركزية.

كما يطلب معظم الأفراد والمؤسسات المختلفة أوراق النقد للتداول من خلال السحب من أرصدة حساباتهم المصرفية أن كانت أنظمة الدولة تفرض استخدام هذه الحسابات لتلقي مختلف مصادر الدخل¹³.

والنقد المصدر هو التزام على البنك المركزي المصدر له يستجيب به للطلب على النقود كما ذكرنا، ويتصف هذا الطلب بالموسمية، لكنه يرتبط في الأجل الطويل بمعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المعني، وبمدى انتشار الثقافة المصرفية، بالإضافة إلى مدى تطور وقبول وسائل الدفع الإلكترونية البديلة. ويتأثر طلب أوراق النقد السائل كذلك بمتغيرات أخرى، منها مستويات أسعار الفائدة السائدة، فارتفاعها يحفز حائزي النقد السائل على إيداع جزء من حيازاتهم في شكل ودائع مصرفية، فينخفض بالتالي الطلب على أوراق النقد والعكس صحيح. كما يتأثر الطلب على النقود السائلة أيضاً بمعدلات التضخم السائدة في الاقتصاد، ففي أوقات ارتفاع الأسعار وفقدان النقود لجزء من قوتها الشرائية تكون حيازة النقود السائلة أكثر تفضيلاً، وربما تكون الدولة Dollarization وسيلة تخفض الطلب على النقد المحلي في حالة توقع تقلب أسعار الصرف وتدهور سعر صرف العملة الوطنية. كما يزداد الطلب على النقود السائلة في أوقات انتشار الأوبئة وحظر التجوال كما حدث في فترة انتشار وباء كوفيد-19، بالإضافة إلى زيادة الطلب على النقود السائلة في أوقات اهتزاز درجات الثقة في البنوك.

ب. المستحق للبنوك

تحتفظ البنوك التجارية بأرصدة يومية في حساباتها الدائنة لدي البنوك المركزية تعرف باسم احتياطات البنوك Bank Reserves، وهي أرصدة سائلة يمكن للبنك المودع أن يسحب من بعضها كحساب جاري للبنك. ويمكن التمييز بين نوعين من تلك الأرصدة، النوع الذي يتحكم في قيمه البنك المركزي بقراراته، والنوع الطوعي من جانب البنوك التجارية.

وفيما يتعلق بالنوع الأول فيضم تلك الأرصدة المقابلة لنسبة الاحتياطي الإلزامي Reserve Requirements (RR) التي يفرضها البنك المركزي جبراً على البنوك سواء بالعملة الوطنية أو بالعملة الأجنبية، وهي أرصدة لا يدفع البنك المركزي مقابلها عائد للبنوك التجارية المودعة في معظم الأحوال. وتؤثر قرارات تعديل نسبة الاحتياطي كأحد أدوات تنفيذ السياسة النقدية على حجم ودائع البنوك

¹³ يرتبط صرف المرتبات بدرجة انتشار ثقافة التعامل مع البنوك، وفي كثير من الدول، ومن بينها مصر، يتم صرف الرواتب الحكومية وإيداع مستحقات المتعاملين مع الحكومة من خلال الحسابات المصرفية، وهو أمر يخفض الطلب على استخدام النقود السائلة بشكل كبير خصوصاً إذا ما ارتبط ذلك بانتشار استخدام أدوات الدفع الحديثة كبطاقات الائتمان والخصم وغيرها.

لدي البنك المركزي، لكنها لا تؤثر في أعباء البنك أو مصروفاته¹⁴. ويشمل النوع الأول أيضًا حالات عرض البنك المركزي أوعية ادخارية للبنوك التجارية بعائد تعرف باسم Deposit Facilities.

ويعتبر طلب الودائع من البنوك التجارية أحد أدوات ممارسة البنوك المركزية للسياسة النقدية بهدف التحكم في مستويات السيولة في تلك البنوك¹⁵ وتعرض تلك الأوعية الادخارية على البنوك بأجال مختلفة وبأسعار فائدة ترتبط بأسعار الإقراض والخصم المعلنة من قبل البنك المركزي، أو بأسعار قريبة من الأسعار السائدة في سوق الانترنت. ويتحمل البنك المركزي تكلفة تلك الودائع¹⁶. كما تقوم البنوك المركزية أيضًا، ولأغراض تنظيم السيولة بسحب تلك السيولة من خلال بيع أذون أو سندات خزانة مما في حوزتها للبنوك مع الالتزام بإعادة شرائها، وهو ما يعرف بعمليات الريبو Repo Sale.

أما النوع الثاني من مستحقات البنوك فتسمى "الأرصدة الطوعية" فتضم تلك الأرصدة الدائنة التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي يوميًا لمقابلة طلبات البنوك الأخرى لتسوية قيم معاملاتها البنينة اللحظية أو المؤجلة Real Time or end-of-day Settlement من خلال نظام المدفوعات Payment System الذي يديره في العادة البنك المركزي، أو لسداد قيمة طلبها أوراق بنكوت سائل من البنك المركزي - كما ذكرنا - خصمًا على تلك الأرصدة، طالما أن تلك الأرصدة طوعية لا دخل للبنك المركزي في تحديد قيمها. وتعتبر مثل هذه الأرصدة الطوعية غير مكلفة ولا تدفع البنوك المركزية أيه عوائد مقابل احتفاظها بها.

ومن بين مصادر تلك الأرصدة الطوعية ما يحدث في حالات وجود وفرة في السيولة Surplus of liquidity حيث تميل البنوك التجارية للاحتفاظ بأرصدة طوعية سائلة لدى البنك المركزي تفوق ما عليها الاحتفاظ به لمقابلة نسبة الاحتياطي الإلزامي والأرصدة المقابلة لإجراء التسويات مع البنوك الأخرى، وتعرف تلك الأرصدة باسم "الاحتياطيات الفائضة Excess Reserves" التي قد تحتاج لسحبها لو ظهرت لديها بواذر سحب غير متوقعة. وتميل البنوك التجارية في تلك الحالات لتفضيل الإيداع لدى

¹⁴ تلجأ البنوك المركزية لاستخدام نسبة الاحتياطي الإلزامي في حالات تدفق رؤوس الأموال الأجنبية على الاقتصاد الوطني، وهو تدفق يصاحبه تزايد في مستويات السيولة المحلية قد يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة في أسواق الانترنت، وتجنبًا لانخفاض الفائدة وهروب رؤوس الأموال تستخدم البنوك المركزية نسبة الاحتياطي الإلزامي لامتناع تلك السيولة والحفاظ على المستوى السائد لسعر الفائدة. ويمكن لنسبة الاحتياطي أن تلعب دور جوهري لتنظيم السيولة في النظام المصرفي دون أن تحمل قوائم دخل البنك المركزي بأية أعباء. انظر: Rule (2015), p. 13.

¹⁵ في الحالات التي تتطلب ذلك.

¹⁶ من الطبيعي في حالات وفرة السيولة في الاقتصاد أن يقوم البنك المركزي بمحاولات لامتناع تلك السيولة الفائضة Excess Liquidity بمختلف الأدوات المتاحة له استخدامها. فإن امتنع البنك عن ذلك التوجه، قد تضطر البنوك لطرح فوائدها في سوق الانترنت بالعملية التي بها تلك السيولة- رغم مخاوف المخاطر النظامية، وفي حال عدم وجود طلب من البنوك الأخرى المتعاملة في سوق الانترنت، ستنخفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل في تلك السوق، وهو أمر قد لا تفضله البنوك المركزية خصوصًا في أوقات معالجة التضخم باستخدام سعر الفائدة المرتفعة.

البنك المركزي تجنباً للمخاطر النظامية Systemic Risks التي يمكن أن تواجهها أن أودعتها لدى بنوك أخرى¹⁷.

ج. ودائع الحكومة والبنوك المركزية الأخرى

في بعض الأحيان تحتفظ الخزنة العامة للدولة بأرصدة دائنة لدى البنك المركزي كأرصدة تسوي بها معاملاتها مع البنك المركزي أو مع باقي مكونات وقطاعات الاقتصاد الوطني، سواء كانت تلك الأرصدة بعائد يدفعه البنك أو بدون. كما قد تحتفظ البنوك المركزية لدى بعضها البعض بأرصدة بعملياتها لدى البنوك المركزية الزميلة سواء كنوع من الاستثمار أو لمساندة موازين مدفوعاتها¹⁸.

د. أرصدة دائنة أخرى

وتضم تلك الأرصدة حسابات الدائنين والموردين بمختلف أنواعهم، والمخصصات التي يكونها البنك لمقابلة المخاطر المحتمل مواجهتها، وغير ذلك من مديونيات مستحقة سواء للعاملين أو للغير بما فيهم مصلحة الضرائب في حالة وجود التزامات ضريبية مؤجلة الدفع.

هـ. حقوق الملكية

تمتلك الدولة بنوكها المركزية، وتؤسسها برأسمال مدفوع تملكه الدولة¹⁹، وتزيد قيمة حقوق الملكية إما من خلال زيادة رأس المال المدفوع أو من خلال الإضافات التي تتم سنوياً نتيجة الاستقطاع من الأرباح القابلة للتوزيع لتدعيم احتياطياتها القانونية وغيرها من الاحتياطيات. كما تتضمن حقوق الملكية أية أرباح أو خسائر سنوية نتيجة لعمليات تلك البنوك، والتي تنتج عن زيادة إيراداتها عن مصروفاتها أو العكس. وتوزع صافي الأرباح القابلة للتوزيع -بعد سداد الضرائب المستحقة- للدولة المالكة للبنك.

وتعتبر حقوق الملكية بمثابة مصدر لامتصاص الخسائر حال تحققها، ونظراً لأنه لا توجد قواعد تنظيمية تحدد قيمة رأس المال (Akinkunmi (2018)، أو تربطه بمستوي المخاطر أسوة بمقررات بازل الخاصة بمعيار كفاية رأس المال، فإن الدولة من خلال القانون المنظم لعمل البنك المركزي هي التي تحدد رأسماله، ونسب الخصم من أرباحه لتدعيم احتياطياته.

¹⁷ نظراً لأن تلك الأرصدة يمكن أن تتحول لنقد سائل فيعتبر من مكونات نسب السيولة التي يفرضها البنك المركزي على البنوك، لكن من الممكن أن يكون لها آثار تضخمية في الأجل المتوسط إذا ما استخدمتها البنوك في خلق ودائع جديدة.

¹⁸ كما هو الحال في إيداعات بعض إيداعات البنوك المركزية لبعض دول مجلس التعاون الخليجي لدى البنك المركزي المصري.

¹⁹ لا توجد قواعد محددة لتحديد حجم رأسمال البنك المركزي.

(3) متى لا يستطيع البنك المركزي السيطرة على حجم ميزانيته؟

يمكننا التمييز بين خمس حالات تكون سيطرة البنك المركزي فيها على حجم ميزانيته إما ضعيفة أو منعدمة. وهذه الحالات هي:

أ. حالات زيادة الطلب على النقد المصدر من قبل البنوك كرد فعل لزيادة طلب النقود لمختلف الأغراض والمرتبب بمعدلات النمو الاقتصادي، وهي حالات لا ترتبط بتنفيذ البنك المركزي لسياساته النقدية.

ب. حالات زيادة أرصدة الحكومة الدائنة أو المدينة لدي البنك المركزي.

ج. الحالات التي لا يكون للبنك المركزي فيها قدرة على التأثير في تغيرات سعر صرف العملة الوطنية، أو تلك التي يقرر فيها البنك المركزي تخفيض Devalue سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية أو العكس، وهو ما يؤثر على قيم الأرصدة المدينة والدائنة بالنقد الأجنبي في ميزانية البنك المركزي.

د. الحالات التي يتغير فيها سعر الذهب في الأسواق الدولية ارتفاعاً أو انخفاضاً، ولا علاقة للبنك المركزي بتلك التغيرات إلا لو قام بتغيير معدلات حساب التغير في أسعار الذهب في قائمة مركزه المالي، أو تعديل سياسات قيد فروق أسعاره.

هـ. الحالات التي تقرر فيها البنوك التجارية طوعاً زيادة أرصدة احتياطياتها لدى البنك المركزي نتيجة لوفرة مستويات السيولة لديها مع مخاوف المخاطر النظامية.

وفي غير تلك الحالات الخمس يمكننا القول أن التغيرات في حجم ميزانية البنك المركزي، وفي مكونات الأصول والخصوم هي حالات يتحكم فيها البنك المركزي وفقاً للسياسات التي يتبعها والممارسات التي يقوم بها.

ثانياً: قوائم دخل البنوك المركزية

رغم قلة الأدبيات المتعلقة بتحليل قوائم دخل البنوك المركزية، إلا أنه من البديهي تفهم أن تلك القوائم تعكس الإيرادات التي يحققها البنك خلال السنة المالية من مختلف بدائل توظيف أصوله، والمصروفات التي يتحملها نتيجة لخصومه والتزاماته. وقد جرت العادة أن تقسم قوائم دخل البنوك المركزية إلى قسمين،

الأول يضم عناصر الدخل المرتبطة بالفوائد المحصلة والمدفوعة أسوة بالبنك التجارية، والثاني يضم عناصر الإيراد والتكلفة غير المرتبطة بالفوائد المحصلة كإيرادات²⁰ والمدفوعة كمصروفات.

ومن المتعارف عليه أن ربحية البنك المركزي في الأجل القصير تتأثر بعوامل ثلاثة (2004) Bindseil هي²¹:

أ. التغيرات في سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية وتأثير تلك التغيرات على قيم أرصدة الأصول والخصوم من ميزانية البنك.

ب. التغيرات في أسعار الفائدة على الأصول المالية، وفي الأسعار السوقية للسندات المحتفظ بهما لغرض المتاجرة.

ج. مستويات أسعار الفائدة التي يتقاضاها البنك عن عملياته المرتبطة بتنفيذ سياسته النقدية.

أما ربحية البنك المركزي في الأجلين المتوسط والطويل فتعتمد عادة على تكلفة عملياته والالتزامات التي قد تؤدي لخسارته مثل منحه ائتمان بأسعار فائدة مدعمة²²، أو نتيجة لقيامه بإعالة بنوك تجارية متعثرة أو تلك التي تعاني من ضغوط بقروض مساندة لا تدر عليه عائد، أو على تكاليف قيامه بأعمال الرقابة على البنوك. ويؤكد (2015) Rule أن ربحية البنوك المركزية ترتبط كذلك بالحالات التي يوجد فيها لدى البنوك فائض أو عجز في مستويات السيولة، ففي حالات وفرة السيولة وتزايد احتياطات البنوك المحتفظ بها لدى البنك المركزي يمكن أن تحقق البنوك المركزية خسائر والعكس صحيح.

رابعاً: الممارسات الدولية وميزانيات البنوك المركزية

كانت أطر السياسات النقدية في عدد من دول العالم في تسعينيات القرن العشرين تركز على استخدام أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وهي الفترة التي سميت بفترة "الاعتدال الكبير" Great Moderation والتي انخفضت خلالها واستقرت فيها معدلات التضخم، ولم تكن لميزانيات البنوك المركزية في تلك الفترة أهمية كبيرة، إلا ما يتعلق من بين مكوناتها بتنفيذ السياسة النقدية (2011) Caruana.

وخلال عامي 1997 و 1998 إبان الأزمة المالية التي واجهت دول جنوب شرق آسيا²³، اتجهت تلك الدول فيما بعد سنوات الأزمة إلى تكوين احتياطات ضخمة من النقد الأجنبي ضمن أصولها بالنقد

²⁰ ومنها ربح إصدار أوراق النقد Seigniorage، كما سبق ذكره.

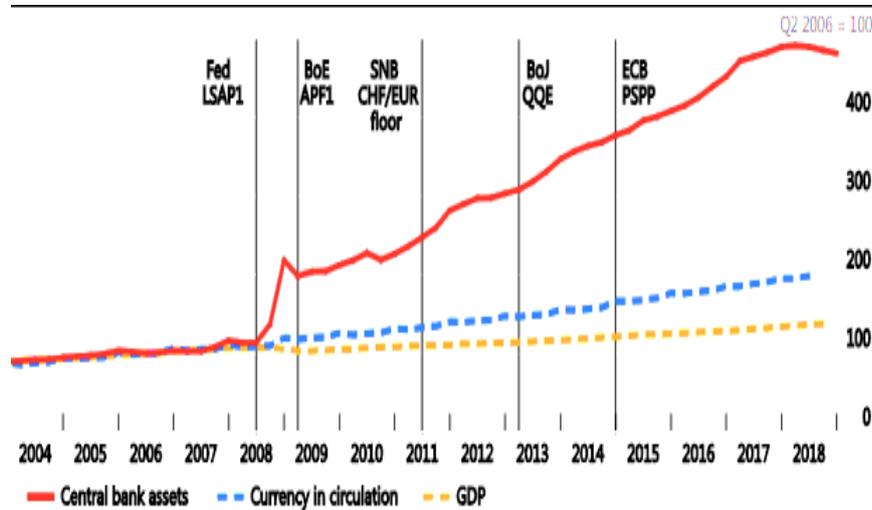
²¹ انظر: 52-51-PP من المرجع المشار إليه.

²² تقل عن أسعار الفائدة التي يحققها على الاستثمارات البديلة.

²³ لتفاصيل وأبعاد ونتائج الأزمة انظر: محمود أبو العيون (2023): الرأسمالية: الماضي والحاضر والمستقبل. الهيئة المصرية العامة للكتاب، 207-211.

الأجنبي تحوطاً لأي أزمات مستقبلية، وتقاديا لتكرار تجاربها التي سبق أن أدت لحدوث الأزمة، مما ترتب عليه زيادة في قيم الخصوم في ميزانياتها سواء من جراء قيامها برفع نسب الاحتياطي الإلزامي لتوفير التمويل لشراء ذلك النقد الأجنبي، أو لقيامها بإصدار سندات لتعقيم أثر تدفقات النقد الأجنبي، أو نتيجة لقبولها ودائع من البنوك لسحب السيولة التي يسببها تدفق ذلك النقد، لذلك كله تضخمت ميزانيات البنوك المركزية في تلك الدول (Caruana 2011).

أما الأزمة المالية العالمية 2007-2009 فكانت هي الدافع الرئيس لتضخم ميزانيات البنوك المركزية، ليس فقط في الدول المتقدمة ولكن في الكثير من الاقتصادات الناشئة، فأصبح الأمر ظاهرة عالمية (Cerclé, et al. 2021). فقد ارتفع حجم ميزانيات نظام اليورو Euro System إلى ما يزيد عن 4 أضعاف قيمه مما مثل نحو 60% من الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو، وزادت ميزانية بنك اليابان بنحو 6 أضعاف لتصل لحوالي 130% من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد، كما زادت ميزانية نظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بنحو 8 أضعاف لتصل لنحو 35% من الناتج المحلي الأمريكي. ويبين الشكل رقم (2) تطور قيم أصول البنوك المركزية في عدد من الدول المتقدمة خلال الفترة من 2007 إلى 2018، وقيم نواتجها المحلية الإجمالية وكذلك حجم النقد المتداول خارج خزائنها.



شكل رقم (2): تطور حجم ميزانيات بعض البنوك المركزية في الدول المتقدمة*

*البنوك المركزية في كل من إنجلترا وأمريكا وسويسرا واليابان بالإضافة للبنك المركزي الأوروبي. المصدر: (2019) BIS

وقبيل الأزمة، كانت السياسة النقدية -كما ذكرنا- تركز على السيطرة على أسعار الفائدة في الأجل القصير من خلال الإدارة اليومية للسيولة لتحقيق الاستقرار في تلك الأسعار (Bindseil (2004)، وكانت البنوك المركزية تلجأ في أوقات الركود لتخفيض أسعار الفائدة قصيرة الأجل. ولما كانت هناك حدود دنيا لانخفاض أسعار الفائدة تقادياً لما يعرف بمصيصة السيولة Liquidity Trap، أدى عدم قدرة البنوك المركزية على تخفيض أسعار الفائدة عن ذلك المستوى القاعي الذي بلغته في بدايات الأزمة للجوء إلى تطبيق ما عرف فيما بعد باسم "السياسة النقدية غير التقليدية - Unconventional or non-standard monetary policy" بأدواتها المستحدثة²⁴.

وتم تطبيق هذه السياسة على مرحلتين، تضمنت الأولى، والتي نفذت في بدايات الأزمة، توفير البنوك المركزية سيولة للبنوك التجارية لتعويضها عن قصور وجفاف السيولة في أسواق الائتربنك عالمياً (Rule (2015)، بسبب رغبة البنوك التجارية اكتناز النقود السائلة خوفاً من نتائج الأزمة²⁵. وهو ما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة في أسواق الائتربنك.

أما في المرحلة التالية، وعقب قناعة البنوك المركزية بعدم قدرتها تخفيض أسعار الفائدة لمستويات أدنى من التي بلغت، قامت تلك البنوك بشراء سندات عامة وخاصة من خلال أسواق الأوراق المالية في محاولة لرفع أسعارها وخفض عوائدها طويلة الأجل بغرض حفز الاقتصادات الوطنية وتشجيع أسواق المال (BIS (2016)²⁶، كما قامت أيضًا بعض البنوك المركزية بتقديم برامج لإقراض البنوك لزيادة قدرتها على توفير المزيد من الائتمان الذي كاد أن يتوقف. وكان كل من توفير السيولة وشراء الأوراق المالية سببين رئيسيين لتضخم حجم الميزانيات على النحو الذي أشرنا إليه أعلاه.

ورغم تحسن الأوضاع الاقتصادية في أوروبا والولايات المتحدة فيما بعد انتهاء الأزمة المالية العالمية، إلا أن ميزانيات البنوك المركزية قد شهدت استمراراً في النمو، تم تدعيمه خلال أزمة وباء كوفيد-19 بسبب ما سمي بتطبيق البرنامج الطارئ للشراء The Pandemic Emergency Purchases Program (Cerclé, et. al. (2021)، وتم تمويل ذلك النمو في حجم وقيم أصول البنوك المركزية من خلال

²⁴ انظر في مفهوم أدوات السياسة النقدية في أوقات الأزمات محمود أبو العيون (2020) ص.341-55. وراجع Bernanke, B. (2020) الذي يقول "استناداً إلى مراجعة أدبيات كبيرة ومتنامية، أزعج أن الأدوات الجديدة قد أثبتت فعاليتها الكبيرة، حيث توفر مجالاً إضافياً كبيراً للسياسة النقدية على الرغم من الحد الأدنى لأسعار الفائدة قصيرة الأجل".

²⁵ عرفت الزيادة في ميزانيات البنوك المركزية في تلك المراحل الأولى من الأزمة بارتباطها بجانب الخصوم ويقال عنها إنها Demand Driven Increase.

²⁶ يطلق على التوسع في جانب الأصول بأنه Asset Driven Increase.

خلق ودائع (احتياطات) مدفوعة الفائدة للبنوك، مما انعكس سلباً على مستويات ربحية تلك البنوك كنتاج فرعي لتطبيق تلك السياسة غير التقليدية (BIS (2023)²⁷.

لذلك يمكن القول أن البنوك المركزية-خصوصاً في الدول المتقدمة-قد اعتبرت أن ميزانياتها أداة نشطة لإدارة الأزمات ولتنفيذ سياساتها النقدية خصوصاً عندما تكون مستويات أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند حدودها الدنيا (BIS (2019).

رابعاً: الدراسات والآراء المرتبطة

تناولت معظم الدراسات اللاحقة للأزمة المالية العالمية التعليق على تضخم ميزانيات البنوك المركزية، دون أن تتناول مكونات وعناصر تلك الميزانيات وانعكاساتها على قوائم دخل البنوك المركزية بشكل واسع. ومؤخراً بدأت تظهر بعض الدراسات التي تناولت تلك المكونات ومخاطرها.

أ. حجم أصول البنوك المركزية

فيما يتعلق بحجم ميزانيات البنوك المركزية، لا يوجد في النظرية أو في المفاهيم المحاسبية حدود مباشرة لحجم تلك الميزانيات، فبإمكان تلك البنوك أن تزيد من حجم أصولها وتعادل ذلك بإصدار احتياطات (إصدار نقدي أو خلق ودائع للبنوك) لتمويل تلك الزيادة في الأصول. ويؤكد (Cerclé, et. al. (2021) أن النمو في حجم ميزانيات البنوك المركزية ليس هدفاً في حد ذاته، لكنه وسيلة لتنفيذ سياسات حصيفة بضوابط تضمن عدم تعرض تلك البنوك لمخاطر²⁸، أخطارها مخاطر السمعة وفقدان الثقة (Rule (2015).

والمعتقد أن حجم ميزانيات البنوك المركزية قد لا يكون هاماً، لكن الأكثر أهمية ألا يكون تمويل نمو وزيادة أصول البنوك المركزية سواء بالالتزامات الواقعة عليها لمختلف الدائنين أو لأصحاب حقوق الملكية مسبباً لمخاطر.

ب. مكونات ميزانيات البنوك المركزية

أما ما يتعلق بمكونات ميزانيات البنوك المركزية فقد أوضحت إحدى أوراق العمل التي يصدرها بنك التسويات الدولية (BIS (2016) أنه منذ عام 2007، شهدت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة تغيرات واضحة في تكوين الميزانية العمومية نتيجة لتدابير السياسة النقدية غير التقليدية. ومنذ عام

²⁷ من الطبيعي أن تؤثر السياسات المحاسبية التي تطبقها البنوك المركزية في حجم ودرجة تقلب صافي إيراداتها في الأجل القصير وفق متطلبات المعايير المحاسبية التي تطبقها بما في ذلك سياسات تقييم الأصول، والاعتراف بتحقيق الإيراد، وأسس تقييم الذهب، وغير ذلك من سياسات ومعالجات محاسبية.

²⁸ تتضمن المخاطر التي قد يواجهها البنك المركزي الذي تتضخم ميزانيته مخاطر تقلب أسعار الصرف وأسعار الفائدة، ومخاطر التضخم، ومخاطر الاستقرار المالي، ومخاطر تشوه أسواق المال. انظر في تفاصيل تلك المخاطر (Caruana, 2011).

2007 حتى عام 2009، كانت الاستجابة الأولية للأزمة المالية العالمية متجانسة إلى حد ما عبر مختلف الاقتصادات المتقدمة، مدفوعة في الغالب بمخاوف الاستقرار المالي. ومع ذلك، منذ عام 2009، كان تصميم سياسات الميزانية العمومية أكثر تنوعاً، مما يعكس سياسة متباينة التحديات عبر مختلف مناطق العالم. وعلى النقيض من ذلك، ظلت الميزانيات العمومية للبنوك المركزية في اقتصادات الأسواق الناشئة دون تغيير على نطاق واسع من حيث التكوين خلال نفس الفترة.

كما توضح المكونات نوعية توجهات البنك المركزي من حيث كونه بنكا يخدم توجهات الحكومة أم أنه يركز على تحقيق الاستقرار المصرفي، أم كونه يمارس تنظيم السيولة في الاقتصاد بكثافة Akinkunmi (2018).

وفي رأينا، أن مكونات ميزانيات البنوك المركزية هي نتيجة محاسبية لقرارات فنية إدارية، ومثل هذه القرارات لا بد أن تكون مرتبطة بسياسات محددة يعتمدها البنك المركزي ويسعى لتطبيقها، فقد تكون هذه القرارات مرتبطة بالسياسة النقدية، أو بسياسة سعر الصرف، أو بسياسة تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي. فكل سياسة أهداف يتم تحقيقها بقرارات تؤثر في مكونات ميزانية البنك المركزي، والمهم في هذه الحالة أن تكون القرارات المتخذة، وانعكاساتها على مكونات ميزانية البنك المركزي، محققة للغرض الذي اتخذت من أجله.

ج. ربحية البنوك المركزية

وفيما يتعلق بربحية البنوك المركزية، يمكن الادعاء بأن البنوك المركزية لم تنشأ أساساً بهدف تحقيق الربح، فليس هذا من بين أهدافها، كما إنها ليست مصدراً أساسياً لإيرادات الموازنات العامة للدول تفرضه قوانين تلك البنوك أو تفرضه الدولة عليها. وبالإضافة لذلك لا توجد قواعد تنظيمية على مستوى العالم تضع حدوداً لحجم رأس مال ومخاطره أو حجم ومكونات حقوق ملكية البنوك المركزية (2023) BIS²⁹، لذلك فخسارة البنوك المركزية قد لا تهم.

كما أن خسارة البنوك المركزية وتحول حقوق الملكية فيها لقيم سالبة لا تعني حتمية تصفية تلك البنوك كما هو الحال في الشركات (2015) Rule. ويرجع عدم الاهتمام بالخسائر التي قد تحققها البنوك المركزية لعاملين، الأول هو أنه عادة ما تتحمل الحكومة المالكة عبء تعويض البنك المركزي عن خسائره، والثاني أنه بإمكان البنك المركزي نفسه أن يقوم بزيادة أرباحه من خلال التوسع في الإصدار

²⁹ تذكر هذه الورقة (ص 2 ص 5) عدداً من البنوك المركزية التي حققت خسائر، منها بنك اليابان، وبنك الاحتياطي الأسترالي، وبنك إنجلترا، وبنك هولندا، وبنك الاحتياطي النيوزيلاندي، والبنك الوطني البلجيكي وغيرها.

النقدي وخلق المزيد من الودائع المصرفية التي تمكنه من تغطية أصوله Barthelemy and Penalver (2020).

وفي رأينا أن الخسائر التي يمكن أن تمنى بها البنوك المركزية هي ناتج فرعي لسياساتها وقراراتها التي تتعكس على عائد أصولها وتكلفة التزاماتها. وقد يكون بمقدور البنك المركزي تقادي الخسائر بالتوسع في استخدام نسبة الاحتياطي الإلزامي غير المكلفة على حساب طلب الودائع المكلفة من البنوك خصوصاً في حالات وفرة السيولة. وحتى لا تكون البنوك المركزية محل انتقاد، فمن المفيد أن تفصح تلك البنوك عن أسباب الخسائر لكافة أصحاب المصلحة وليس فقط للدولة كمالك، وقد يكون الإفصاح المسبق عن توقعات الربحية عند إعداد الموازنات التقديرية مفيد أن أمكن ذلك.

خامساً: تحليل القوائم المالية للبنك المركزي المصري

سيتناول هذا القسم من الدراسة تحليلاً لأهداف البنك المركزي المصري كما وردت في مواد قانونه، ثم تعرج لتحليل ميزانيته من حيث الحجم والأهمية النسبية لمكوناتها مع تحليل العوامل التي أدت لزيادة كل من جانبي الميزانية. وستتناول أيضاً تحليلاً لقوائم دخل البنك لاستبيان أهم أسباب الخسائر التي تحققت خلال السنوات من نهاية يونيو 2015 وحتى نهاية يونيو 2022.

(1) أهداف البنك المركزي المصري وقواعد عمله

قبل عرض القوائم المالية للبنك المركزي المصري، من الضروري إلقاء الضوء على أهدافه كما وردت في نصوص القانون رقم 194 لسنة 2020. فالبنك المركزي المصري هو جهاز رقابي مستقل يبلغ الحد الأدنى لرأسماله المدفوع 20 مليار جنيه مصري، ولا يجوز أن تظهر حقوق ملكيته بقيم سالبة. وفي حالة حدوث ذلك، يتعين تغطيتها من الخزنة العامة للدولة خلال فترة لا تتجاوز تسعين يوماً من تاريخ إخطار وزير المالية، وذلك بعد العرض على مجلس الوزراء خلال تلك المدة، وتكون التغطية إما نقدًا أو في صورة أدوات دين قابلة للتداول بأسعار العائد السائدة في السوق.

ويهدف البنك المركزي إلى سلامة النظام النقدي والمصرفي، واستقرار الأسعار في إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة. وله في سبيل ذلك القيام بالمهام المنصوص عليها في المادة (7) من مواد القانون المشار إليه. ولا يجوز للبنك المركزي تقديم قروض أو ضمانات أو دعم مالي إلى البنوك إلا في حالات خاصة، من بينها تلك المتعلقة بعمليات السياسة النقدية، وعمليات منح السيولة الطارئة. ويجوز لمجلس إدارة البنك المركزي في الظروف الاستثنائية تقديم تمويل لبعض البنوك أن كان ذلك ضرورياً للحفاظ على النظام المصرفي (المادتين 10 و 11).

وفيما يتعلق بعلاقة البنك المركزي بالحكومة تنص المادة (47) من القانون على أن يقدم البنك تمويلًا للحكومة بناء على طلبها لتغطية العجز الموسمي في الموازنة العامة، على ألا تتجاوز قيمة هذا التمويل 10% من متوسط إيرادات الموازنة العامة في السنوات الثلاث السابقة، ولمدة 3 شهور قابلة للتجديد لمدد أخرى مماثلة، ويجب أن تسدد بالكامل خلال 12 شهرًا على الأكثر من تاريخ تقديمه، وتكون شروطه على أساس أسعار العائد السائدة بالسوق.

(2) المركز المالي للبنك المركزي المصري

على ضوء أن المستهدف من قبل البنك المركزي المصري هو تحقيق سلامة النظام النقدي والمصرفي واستقرار الأسعار، فسيتضمن تحليل ميزانيات البنك المركزي خلال السنوات المالية المنتهية في 30 يونيو من السنوات 2015-2022 ربطًا للقيم بالهدفين الرئيسيين للبنك.

أ. حجم الميزانية

كغيره من بنوك مركزية عالمية، تزايد حجم ميزانية البنك المركزي المصري من نحو 729.3 مليار جنيه مصري في نهاية يونيو 2015 إلى أن بلغ نحو 2987 مليار جنيه في نهاية يونيو 2022، واستمر تحقق الزيادة في الشهور الست التالية حتى نهاية ديسمبر 2022 حيث بلغ إجمالي الميزانية في ذلك التاريخ نحو 3574.1 مليار جنيه.



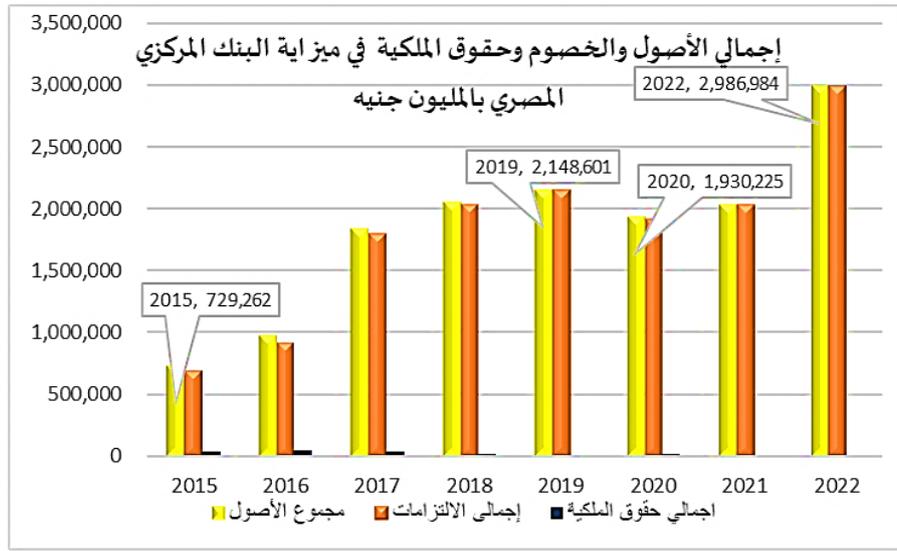
شكل رقم (3): تطور إجمالي ميزانية البنك المركزي المصري في 30 يونيو

المصدر: البنك المركزي المصري

وقد بدأت الزيادة في حجم المركز المالي للبنك المركزي المصري في الظهور بمعدلات كبيرة اعتبارًا من السنة المالية 2016/2017 عقب ما اتخذته البنك المركزي من إجراءات لتخفيض سعر صرف الجنيه المصري في مارس ونوفمبر 2016، فانعكس ذلك على القوائم المالية كما في نهاية يونيو 2017. ويبين الشكل رقم (3) تطور حجم إجمالي ميزانية البنك المركزي خلال فترة التحليل.

وتراوحت معدلات النمو السنوي في المركز المالي ما بين حد أقصى بلغ 88.8% في يونيو 2017 مقارنة بالشهر المقابل من العام السابق، و - 10.2% في يونيو 2020. وبلغ متوسط معدل النمو السنوي خلال فترة التحليل نحو 25.8%.

وقد لوحظ أن قيم حقوق الملكية المتمثلة في رأس المال المدفوع للبنك واحتياطياته قد انخفضت بشكل لافت فيما بعد السنة المالية 2018/2017 حتى بلغت في نهاية السنة المالية 2022/2021 نحو 20 مليون جنيه فقط. لذلك أصبح المصدر الرئيسي لتمويل زيادة الأصول هو زيادة الالتزامات، كما يتبين من الشكل (4).



شكل رقم (4): الأصول والخصوم وحقوق الملكية

المصدر: البنك المركزي المصري

وبنسبة إجمالي ميزانية البنك المركزي المصري للنتائج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية في مصر يلاحظ أن هذه النسبة كانت قد بلغت 29.8% في نهاية يونيو 2015، ثم ارتفعت إلى 50.2% في نهاية يونيو 2017، وعقب ذلك انخفضت حتى بلغت 30.4% في نهاية السنة المالية 2021/2020، ثم عاودت الارتفاع في نهاية يونيو 2022 لمستوى 38.1%³⁰.

³⁰ تعتبر بيانات الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية في نهاية السنة المالية 2022/2021 مبدئية.

ب. الأهمية النسبية لمكونات الأصول

نتيجة لتحليل مكونات وعناصر جانب الأصول في ميزانية البنك المركزي المصري أمكن حصر أهم تلك العناصر في خمسة عناصر هي القروض الممنوحة والأرصدة المدينة للحكومة ومؤسساتها، والاستثمارات في الأوراق المالية، وعمليات الريبو العكسي، وكل من الأرصدة المستحقة على البنوك والقروض والودائع المساندة للبنوك التجارية المصرية. ويبين الجدول رقم (1) الأهمية النسبية لمكونات أصول البنك المركزي خلال سنوات التحليل.

جدول رقم (1): الأهمية النسبية لأصول البنك المركزي المصري في نهاية يونيو

نهاية يونيو/المكون	قروض للحكومة ومؤسساتها %	استثمارات في أوراق مالية %	أ. مالية مشتراه مع الالتزام بإعادة البيع %	أرصدة مستحقة على البنوك %	قروض وودائع مساندة للبنوك %
2015	41.1	39.7	8.8	1.9	3.4
2016	28.1	40.4	10.9	8.5	2.8
2017	13.7	45.5	7.5	20.8	6.3
2018	11.1	42.7	12.5	13.9	5.9
2019	18.2	41.5	11.2	12.1	6.0
2020	16.8	43.1	9.6	10.8	8.2
2021	12.8	46.1	10.7	14.3	7.9
2022	18.0	27.0	7.4	8.8	10.7

المصدر: البنك المركزي المصري: القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات، سنوات مختلفة.

ويتبين من الجدول رقم (1) ما يلي:

1. أن القروض والأرصدة المدينة للحكومة ومؤسساتها والتي كانت تشكل نحو 41.1% من مجموع أصول البنك في نهاية يونيو 2015 قد أخذت في التناقص التدريجي في السنوات التالية حتى استقرت في نهاية السنة المالية 2022 عند 18% من إجمالي الأصول.
2. أنه خلال السنوات المالية 2016/2015 وحتى 2021/2020 كانت استثمارات البنك المركزي في الأوراق المالية واحدة من أهم أسباب نمو قيم أصوله، ورغم هذا انخفضت نسبة هذه

الاستثمارات لإجمالي الأصول فجأة من نحو 46.1% في نهاية يونيو 2021 إلى 27% في نهاية يونيو 2022 دون الإفصاح عن السبب في تقرير مراقب الحسابات.

3. لوحظ ارتفاع نسبة الأرصدة المدينة الأخرى من 2.1% في نهاية يونيو 2021 إلى 21.2% في نهاية يونيو 2022 مع زيادة الأرصدة المدينة للحكومة من 12.8% إلى 18% من إجمالي الأصول فيما بين هذين التاريخين³¹. وقد تضمنت الزيادة في هذه الأرصدة المدينة زيادة في الأرصدة المستحقة على وزارة المالية مقابل تغطية حقوق الملكية السالبة، حيث ارتفع المبلغ من 43.5 مليار جنيه في نهاية السنة المالية 2021/2020 إلى 119.7 مليار جنيه في نهاية 2022/2021، وهو ما دعم احتياطي تغطية حقوق الملكية المدينة ضمن حقوق الملكية بمجموع تلك المستحقات كما سيتم عرضه فيما بعد.

ج. الأصول التي أدت لزيادة إجمالي ميزانية البنك

لمعرفة أي مكونات الأصول الذي تسببت في زيادة قيم الأصول خلال فترة التحليل يبين الجدول رقم (2) تفاصيل أهم العناصر التي أدت لزيادة حجم أصول البنك المركزي خلال فترة التحليل.

جدول رقم (2): مساهمات أهم عناصر الأصول في زيادة إجمالي أصول البنك المركزي

القيمة بالمليار جنيه في نهاية يونيو	2015	2022	معدل التغير خلال الفترة %	الزيادة بالمليار جنيه خلال الفترة
القروض للحكومة ومؤسساتها	299.8	538.1	79.5	238.3
الاستثمارات المالية	276.4	807.6	192.2	531.2
أوراق مالية مشتراه بنية البيع	64.1	220.5	243.7	156.4
أرصدة على البنوك	13.5	264.1	1856.3	319.2
قروض وودائع مساندة للبنوك	24.5	319.2	1201.4	294.7
الذهب	18.2	137.1	653.3	118.9

المصدر: البنك المركزي المصري، القوائم المالية وتقرير مراقبي الحسابات

³¹ لم يبين الإفصاح رقم 18 في الإيضاحات المتممة للميزانية في 30 يونيو 2022 أسباب ارتفاع قيم بعض بنود الأرصدة المدينة الأخرى.

ويتبين من تحليل الجدول رقم (2) ما يأتي:

1. أن ما قدمه البنك المركزي من أرصدة وقروض وودائع مساندة للبنوك التجارية المصرية كان له أكبر الأثر في نمو أصوله خلال فترة التحليل، حيث بلغت قيم الزيادة في هذين البندين نحو 614 مليار جنيه، وهو ما يمثل نحو 27.2% من إجمالي الزيادة في حجم ميزانية البنك خلال هذه الفترة، والتي بلغت كما ذكرنا 2257.7 مليار جنيه.

2. بلغت قيمة الزيادة في أرصدة الاستثمارات المالية نحو 531.2 مليار جنيه مصري خلال فترة التحليل، وهو ما مثل ما نسبته 23.5% من الزيادة الإجمالية في إجمالي أصول البنك خلال الفترة، لذلك يمكن اعتبارها السبب الثاني في زيادة قيمة أصول البنك.

3. لم تساهم الزيادة في القروض والأرصدة المدينة للحكومة ومؤسساتها خلال فترة التحليل سوى بنحو 10.6% من الزيادة في إجمالي أصول البنك المركزي خلال الفترة.

4. لم تزد مساهمة الزيادة في قيم عمليات الريبو العكسي في تضخم إجمالي أصول البنك سوى بنسبة 6.9%، كما لم تساهم زيادة قيم الذهب سوى بنسبة 5.3% فقط، وهو ما يعني أن البنك المركزي لم يمارس عمليات ضخ سيولة في السوق المصرفي ربما لعدم الحاجة لذلك، وهو ما قد يتبين في القسم التالي من هذه الدراسة.

ويبدو أن إعادة تصنيف مكونات الأصول في ميزانية السنة المالية 2022/2021 قد حجب بعض المعلومات عن بعض الأرصدة بعد دمج بعضها ضمن الأرصدة المدينة الأخرى، وهو أمر لا يستقيم مع التزامات الإفصاح والشفافية التي يلتزم بها البنك المركزي أمام المؤسسات التمويلية الدولية.

د. آثار علاقة البنك المركزي بالبنوك التجارية

بتحليل بندي المستحقات على البنوك ضمن أصول البنك المركزي المصري خلال فترة التحليل وذلك من واقع الإيضاحات المتممة للقوائم المالية يبين الجدول رقم (3) أنه اعتبارًا من السنة المالية 2017/2016 بدأ البنك في إيداع وودائع وحسابات جارية لدى البنوك التجارية بالعملة الوطنية وبالعملات الأجنبية، لكن الملاحظ أيضًا أن نسبة الأرصدة المدرة للإيرادات (الفوائد المحصلة) للبنك المركزي قد انخفضت من نحو 84.4% من جملة الأرصدة المستحقة على البنوك في نهاية يونيو 2021 (244.5 مليار جنيه) إلى نحو 45.2% في نهاية يونيو 2022 (119.3 مليار جنيه).

كما يلاحظ أيضًا تزايد ملحوظ في قيم القروض والودائع المساندة التي قدمها البنك المركزي للبنوك التجارية اعتبارًا من السنة المالية 2017/2016. وقد ارتفعت قيم هذه الأرصدة بأكثر من الضعف في

العامين الأخيرين من سنوات فترة التحليل حتى بلغت نحو 292.5 مليار جنيه. وربما يثير تزايد قيم هذه القروض والودائع المساندة التي قدمها البنك المركزي المصري للبنوك الخاضعة لرقابته تساؤلات عدة، خصوصاً وأن أحدث تقرير لصندوق النقد الدولي يشير بوضوح لسلامة الجهاز المصرفي المصري³²، ولم تفصح التقارير المنشورة عن السبب أو الأسباب التي دعت البنك المركزي إلى تقديم تلك الأموال لبعض البنوك التجارية

جدول رقم (3): تحليل المطلوبات من البنوك في نهاية يونيو (بالمليون جنيه)

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
264,100	289,574	208,947	259,648	285,225	380,971	82,773	13,500	إجمالي الأرصدة لدي البنوك وتشمل:
110,927	233,480	132,129	168,447	225,672	165,425			أ. ودايع بعائد*
8,344	10,978	35,187	41,862	9,276	2,151			ب. حسابات جارية بعائد*
119,271	244,458	167,316	210,309	234,948	167,576			مجموع ودايع المركزي لدي البنوك بعائد
45.2%	84.4%	80.1%	81.0%	82.4%	44.0%	0.0%	0.0%	نسبة الأرصدة ذات العائد للمركزي لجملة أرصدة الودائع والحسابات الجارية
								قروض وودائع مساندة للبنوك وتشمل:
26,662	31,587	30,501	28,709	20,406	15,225	6,793	4,709	أ. قروض للبنوك
292,500	127,788	127,788	101,088	100,262	101,293	20,003	19,816	ب. قروض وودائع مساندة باستحقاقات آجلة
319,162	159,375	158,289	129,797	120,668	116,518	26,796	24,525	مجموع القروض والودائع المساندة

* لم يتم الإفصاح في الإيضاحات المتممة بالميزانية عن نوعية الودائع في ميزانيتي 2015 و2016.

المصدر: البنك المركزي المصري

³² IMF, Arab Republic of Egypt, December 2, 2022, p.9.

هـ. أثر تغير سعر الصرف على مكونات الأصول

شهدت فترة التحليل تغيرات كبيرة في سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي انخفاضاً من نحو 5.17 جنيه في نهاية يونيو 2015 إلى أن بلغ 18.75 جنيه في 2022/6/29، نتيجة للتخفيضات المتوالية التي أدخلت على سعره خلال العامين 2016 و2022، وما شهده سوق الصرف الأجنبي في مصر بين هذين العامين من تقلبات انخفاضاً وارتفاعاً. ويبين الشكل رقم (5) التغيرات التي لحقت بسعر



شكل رقم (5): التقلبات اليومية سعر صرف الجنيه المصري¹

المصدر: البنك المركزي المصري

الصرف من بداية السنة المالية 2014/2015 وحتى نهاية السنة المالية 2021/2022.

فقد انخفض سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي في نهاية يونيو من الأعوام 2015 (5.2%) و2016 (14.3%) و2017 (51.4%) و2022 (16.6%)، بينما ارتفع سعر الصرف فيما بين نهايات يونيو 2018 (-1.1%) و2019 (-7.1%) و2020 (-3.5%) و2021 (-2.5%).

وبحصر الأصول المالية الأجنبية ضمن أصول البنك المركزي المصري، وهي الأصول المعرضة لتغيرات سعر صرف الجنيه المصري خلال فترة التحليل أمكن تكوين الجدول رقم (4) الذي يمكن أن يستقرأ منه الآتي:

1. أن نسبة الأصول الأجنبية في ميزانية البنك المركزي إلى إجمالي الأصول قد تراوحت ما بين 16% في عام 2016 ونحو 49% في نهاية يونيو 2018، ثم انخفضت هذه النسبة في السنوات التالية إلى أن بلغت في 2022/6/30 إلى حوالي 25%، وهو ما يعني أن التوسع في قيم أصول البنك المركزي خلال السنتين الماليتين 2017 و2018 قد يحمل تأثير التغير في سعر صرف الجنيه المصري خلال عام 2016.

2. بتحليل معدلات التغير في قيم الأصول المالية الأجنبية بالجنيه المصري خلال فترة التحليل يتضح تقلب قيمها بالزيادة والنقصان. فخلال نهايات يونيو من السنوات المالية زادت قيم الأصول المالية الأجنبية في عام 2016 (3.6%) و2017(388%) و2018 (37.3%) و2021(15.9%)، بينما نقصت في عام 2019 (-6.7%) وعام 2020(-20%) وعام2022(-15.4%).

3-بتحليل أثر تغير سعر الصرف لمعرفة التغير الفعلي في قيم الأصول المالية الأجنبية للبنك يتضح أن تلك الأصول قد زادت في السنوات 2016 و2017 و2022، بينما نقصت في باقي السنوات.

ويستخلص مما سبق أن العلاقة بين قيم الأصول المالية الأجنبية وسعر صرف الجنيه المصري كانت واضحة ومباشرة، فالسنوات التي انخفض فيها سعر صرف الجنيه المصري أدت لزيادة قيم الأصول المالية الأجنبية، والعكس صحيح، ويمكن الاستدلال على ذلك من الجدول رقم (4) بمقارنة قيم الأصول المالية الأجنبية مع وبدون تغيرات سعر صرف الجنيه.

جدول رقم (4): الأصول المالية الأجنبية في ميزانية البنك المركزي المصري

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	بالمليون جنيه في 30 يونيو
137,107	64,208	65,517	46,950	47,066	46,910	22,821	18,195	ذهب
9,179	11,432	12,765	3,810	4,420	4,796	4,254	2,888	نقدية بالصندوق
264,090	289,564	208,937	259,638	285,215	380,961	82,763	13,490	أرصدة لدي البنوك
7,751	9,326	10,540	14,360	55,943	21,055	10,902	9,277	أرصدة لدي صندوق النقد الدولي
179,450	175,973	145,085	199,682	215,526	96,102	15,726	64,136	مشتريات ريبو معكوس
121,459	297,562	287,468	394,328	391,817	195,693	11,837	36,026	استثمارات مالية
25,140	31,868	28,538	28,115	8,004	6,085	5,370	4,427	مساهمات
694	859	1,489	2,954	4,455	4,508	1,316	1,128	قروض وودائع مساندة للبنوك
1,389	1,618	1,239	1,674	6,958	3,107	582	607	أرصدة مدينة أخرى
746,259	882,410	761,578	951,511	1,019,404	759,217	155,571	150,174	مجموع الأصول المالية الأجنبية

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	بالمليون جنيه في 30 يونيو
-15.43%	15.87%	- 19.96%	-6.66%	34.27%	388.02%	3.59%		معدل التغير في قيم الأصول المالية الأجنبية
16.63%	-2.93%	-3.52%	-7.10%	-1.10%	51.36%	14.25%	5.19%	معدل التغير في سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي
622,189	908,222	788,369	1,019,048	1,030,601	369,278	133,399		مجموع الأصول المالية الأجنبية بعد تحييد أثر سعر الصرف
124,070	(25,812)	(26,791)	(67,537)	(11,197)	389,939	22,172		الفرق بين قيم الأصول المالية الأجنبية مع وبدون تغيرات سعر الصرف.

المصدر: الإيضاحات المتممة للقوائم المالية للبنك المركزي المصري

و. خصوم والتزامات البنك المركزي المصري

شملت خصوم والتزامات البنك المركزي خلال فترة التحليل مجموعة من العناصر المعتادة في ميزانيات البنوك المركزية كما هو مبين في الجدول رقم (5) التالي:

جدول رقم (5): الخصوم والتزامات في ميزانية البنك المركزي المصري بالمليون جنيه مصري

(2022/2021-2015/2014)

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	في 30 يونيو
								الالتزامات
837,359	721,714	650,432	539,245	486,726	453,081	369,231	314,885	النقد المصدر
1,139,451	778,148	668,694	981,102	960,284	642,709	259,602	172,365	مستحقات للبنوك بالعملة الوطنية
778,383	406,680	435,560	450,009	471,106	569,256	244,377	164,618	مستحقات للبنوك بالعملة الأجنبية
4	8	1	7	6	29,780	3	6	ودائع حكومية
79,123	62,698	63,135	71,701	55,256	36,061	-	-	مبيعات ريبو Repo Sales
70,656	20,154	19,262	21,298	22,738	22,181	11,168	9,521	مستحق لصندوق

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	في 30 يونيو
								النقد الدولي
81,988	38,772	75,941	83,994	36,205	43,896	36,847	27,050	أرصدة دائنة أخرى ومخصصات
2,986,964	2,028,174	1,913,025	2,147,356	2,032,321	1,796,964	921,228	688,445	إجمالي الالتزامات

المصدر: البنك المركزي المصري: القوائم المالية وتقرير مراقبا الحسابات، سنوات مختلفة

ز. الأهمية النسبية لمكونات التزامات البنك المركزي

بتحليل البنود المكونة للخصوم في ميزانية البنك المركزي خلال فترة التحليل للوقوف على أهمها، تم تكوين الجدول رقم (6) التالي.

جدول رقم (6): الأهمية النسبية لمكونات خصوم ميزانية البنك المركزي المصري

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
28.0%	35.6%	34.0%	25.1%	23.9%	25.2%	40.1%	45.7%	نسبة النقد المصدر لإجمالي خصوم البنك المركزي
43.6%	42.8%	38.7%	49.1%	50.9%	40.2%	34.8%	32.5%	نسبة ودائع البنوك المحلية لإجمالي خصوم المركزي
20.6%	15.6%	19.0%	17.5%	19.5%	27.2%	19.9%	16.5%	ودائع بنوك مركزية ومؤسسات مالية خارجية
2.7%	1.9%	4.0%	3.9%	1.8%	4.1%	4.0%	3.9%	نسبة باقي الأرصدة الدائنة والمخصصات
2.4%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.4%	نسبة المستحق لصندوق النقد الدولي
2.6%	3.1%	3.3%	3.3%	2.7%	2.0%	0.0%	0.0%	نسبة عمليات بيع الربو
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

ويستنتج من النسب المبينة في الجدول رقم (6) أن ودائع البنوك لدى البنك المركزي أصبحت بمرور السنوات خلال سنوات الدراسة هي الأكثر تأثيراً في مجموع خصوم البنك المركزي، وهو ما يمكن أن يستنتج معه أن مستويات السيولة في الجهاز المصرفي المصري كبيرة، وأن البنوك التجارية لا توظف إلا نسباً محدودة من مصادر أموالها سواء في منح القروض أو في مختلف مجالات الاستثمار، وتلجأ لإيداع تلك السيولة لدى البنك المركزي.

ولكي نتبين ما أن كانت تلك الودائع تتم في إطار نسبة الاحتياطي الإلزامي من عدمه، يبين الجدول رقم (7) تحليلاً لأنواع ودائع البنوك المحتفظ بها لدى البنك المركزي. ويتضح من هذا الجدول ما يلي:

1- تذبذبت ودائع البنوك لدى البنك المركزي في إطار نسبة الاحتياطي الإلزامي انخفاضا وارتقاعا حتى في السنوات التي لم يغير مجلس إدارة البنك المركزي تلك النسبة، وهو ما لوحظ في بيانات نهاية يونيو 2016 و2019، رغم أن ودائع الجهاز المصرفي في هذين العامين قد ارتفعت³³.

2- إذا ما استبعدنا الودائع المقابلة لنسبة الاحتياطي الإلزامي، وودائع البنوك المركزية والبنوك ومؤسسات التمويل الأجنبية من جملة مستحقات البنوك لدى البنك المركزي يلاحظ أن تلك الودائع بالعملة الوطنية والعملات الأجنبية قد ارتفعت من نهاية يونيو 2015 وحتى نهاية يونيو 2022 من 51,350 مليون جنيه إلى 948,594 مليون جنيه، وهي زيادة كبيرة للغاية تؤكد ما سبق أن استنتجناه من ضخامة سيولة الجهاز المصرفي المصري.

جدول رقم (7): مستحقات البنوك لدى البنك المركزي بالعملة الوطنية والعملات الأجنبية بالمليون جنيه

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	القيم في 30 يونيو
مستحقات للبنوك بالعملة الوطنية								
354,842	265,277	201,611	147,934	233,768	125,546	109,617	172,365	ودائع في إطار نسبة الاحتياطي
%14	%14	%14	%14	%14	%10	%10	%10	نسبة الاحتياطي الإلزامي
735,827	469,131	424,000	782,344	677,486	467,913	149,985	-	ودائع للبنوك بعائد
-	-	2,803	4,019	-	-	-	-	ودائع بدون عائد
48,782	43,740	40,280	46,805	49,030	49,250	-	-	ودائع بنوك مركزية
مستحقات للبنوك بالعملات الأجنبية								
								منها:
212,767	133,483	111,451	120,270	123,725	128,953	60,804	51,350	ودائع لبنوك محلية
565,616	273,197	324,109	329,739	347,381	440,303	183,573	113,268	ودائع لبنوك خارجية ومؤسسات مالية

المصدر: البنك المركزي المصري: الإيضاحات المتممة للقوائم المالية

³³ من واقع الميزانية المجمعة للجهاز المصرفي المصري، زاد إجمالي ودائع البنوك في السنة المالية 2018/2017 بنحو 525.8 مليار جنيه، وزاد إجمالي الودائع خلال السنة المالية 2019/2018 بنحو 439 مليار جنيه، وهو أمر يجعل انخفاض قيمة الاحتياطيات المقابلة لنسبة الاحتياطي الإلزامي في هذين العامين غير مبرر لو نظرنا لحجم ودائع البنوك. انظر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

3- تؤكد البيانات المنشورة من البنك المركزي المصري، وكما هو مبين بالجدول رقم (8)، أن نسب السيولة في البنوك المصرية مرتفعة وتزيد كثيراً عن النسب الرقابية، كما أن نسبة تغطية السيولة (Liquidity Coverage Ratio (LCR) وفق لمقررات بازل 3 تفوق بكثير المعدل الرقابي، مع ملاحظة أن نسبة تغطية السيولة يدخل في حسابها أيضاً الودائع المقابلة لنسبة الاحتياطي والاحتياطيات الفائضة المحتفظ بها لدى البنك المركزي³⁴.

جدول رقم (8): مؤشرات السيولة في البنوك المصرية

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	نسبة السيولة الفعلية لدى البنوك*
44.3%	45.4%	53.8%	44.4%	40.3%	47.7%	55.4%	59.7%	بالعملة الوطنية
78.4%	67.9%	71.5%	67.7%	67.7%	65.7%	60.2%	52.0%	بالعملات الأجنبية
نسبة تغطية السيولة LCR**								
990.0	1006.8	1017.4	757.2	749.0	889.0			بالعملة الوطنية
197.1	186.9	169.6	200.7	238.6	252.7			بالعملات الأجنبية

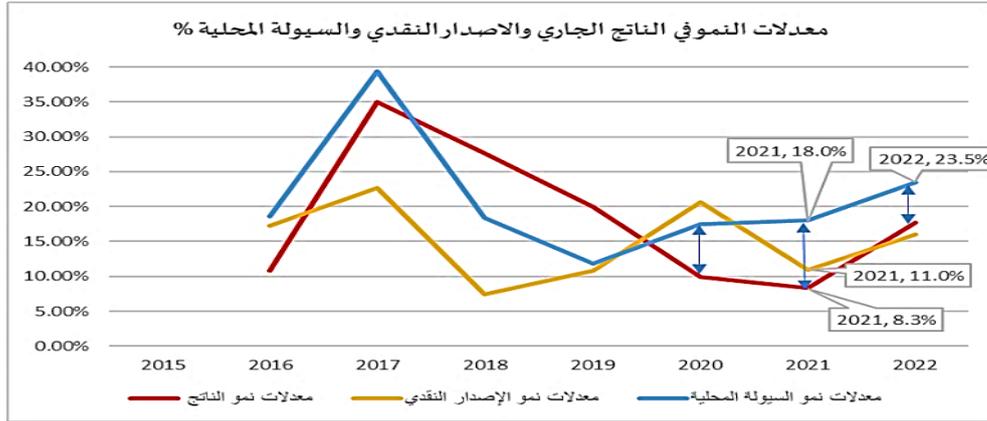
* النسبة الإلزامية بالجنيه المصري 20%، وبالعملات الأجنبية 25%.

** فرضت نسبة تغطية السيولة في يوليو 2016، واعتباراً من عام 2019 لا يجب أن تقل النسبة عن 100%

المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد متفرقة.

وتجدر الإشارة إلى أن معدلات نمو السيولة المحلية M_2 تفوق معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية كما هو مبين بالشكل رقم (6) والجدول رقم (9)، وهو ما يعني أن معدلات نمو السيولة تضغط على مستويات الأسعار، وتنفذ السياسة النقدية سيطرتها على معدلات التضخم واتجاهاته. كما لم يلاحظ من جهة أخرى وجود اتساق بين معدل نمو الإصدار النقدي ومعدل نمو السيولة المحلية، ففي غالبية سنوات التحليل تفوق معدلات نمو السيولة المحلية تلك الخاصة بالإصدار النقدي، وهو الأمر الذي يدل أن الودائع المحلية والأجنبية لأجل لدى الجهاز المصرفي تزيد بمعدلات كبيرة لم تستطع أدوات السياسة النقدية الحد من تأثيرها لاستبعاد بعضها من الخضوع لنسبة الاحتياطي الإلزامي.

³⁴ الغرض من حساب نسبة تغطية السيولة LCR هو التأكد من احتفاظ البنك بمستوي كاف من الأصول السائلة غير المرهونة عالية الجودة والتي يمكن تحويلها إلى نقدية سائلة خلال 30 يوم. ويدخل في حساب هذه النسبة الأرصدة لدى البنك المركزي والتي يمكن استخدامها في الظروف الطارئة. ووفقاً للخطاب الدوري الصادر في 2016/7/20 عن قطاع الإشراف والرقابة بالبنك المركزي المصري، تدخل الأرصدة المقابلة لنسبة الاحتياطي الإلزامي متضمنة فائض الاحتياطي وكذلك الودائع بالعملات الأجنبية في إطار نسبة ال 10% التي تحتفظ بها البنوك لدى المركزي، وكذلك عمليات الريبو العكسي مطروحا منه عمليات الريبو ضمن بسط النسبة. وفي رأينا أن هناك قدر من الخلط بين النسب الرقابية ومكوناتها وبين ما يعتبر من أدوات السياسة النقدية وفقاً للتعريف سالف الذكر. راجع: (BIS (2013).



شكل رقم (6): معدلات النمو في الناتج الجاري والإصدار النقدي والسيولة المحلية%

المصدر: البنك المركزي المصري

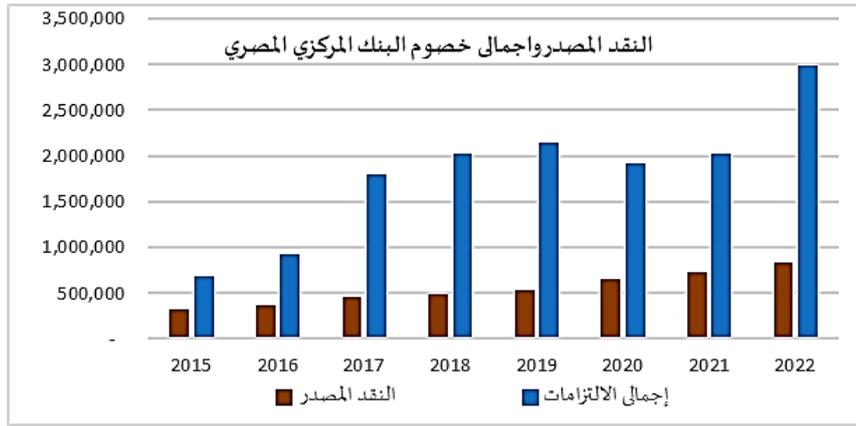
جدول رقم (9): السيولة المحلية ومعدلات نمو مؤشراتها

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
السيولة المحلية								
1,196,341	987,726	855,580	684,031	716,309	577,582	478,067	485,876	M0
1,545,378	1,255,198	1,084,742	923,562	820,574	707,427	572,935	499,056	M1
6,614,488	5,356,609	4,538,808	3,863,642	3,454,321	2,918,193	2,094,500	1,765,492	M2
معدلات النمو السنوي								
21%	15%	25%	-5%	24%	21%	-2%		M0
23.12%	15.71%	17.45%	12.55%	15.99%	23.47%	14.80%		M1
23.48%	18.02%	17.47%	11.85%	18.37%	39.33%	18.64%		M2

المصدر: البنك المركزي المصري

ح. النقد المصدر وأهميته

بعدما كان النقد المصدر هو المكون الأساسي لخصوم البنك المركزي المصري، بدأت نسبته لإجمالي الخصوم في الانخفاض (شكل رقم 7)، وظلت معدلات نموه تفوق معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية خصوصًا في السنتين الماليتين 2020/2019 و 2021/2020 من فترة الدراسة.



شكل رقم (7): النقد المصدر وإجمالي خصوم البنك المركزي المصري

المصدر: البنك المركزي المصري

ط. ودائع البنوك المركزية ومطالباتهم

تذبذبت ودائع البنوك المركزية والبنوك الخارجية وكذلك المؤسسات المالية التي يتعامل معها البنك المركزي بالعملة الوطنية والعملات الأجنبية بشكل ملحوظ. فبعد زيادة أرصدة تلك الودائع بنحو 376.3 مليار جنيه خلال الفترة من بداية يوليو 2015 وحتى نهاية يونيو 2017، انخفضت تلك الأرصدة، ثم بدأت في الزيادة بنحو 297.5 مليار جنيه خلال السنة المالية 2022/2021. وغالبًا ما تكون ودائع البنوك المركزية الخليجية لدى البنك المركزي المصري من بين مكونات تلك الودائع ومن أسباب زيادتها.

ي. أدوات تنفيذ السياسة النقدية

لا تبيين أرصدة عمليات بيع أذون الخزانة مع الالتزام بإعادة الشراء (الريبو) كأحد أدوات سحب السيولة من الجهاز المصرفي حجم عمليات البيع التي تمت خلال كل سنة مالية من سنوات التحليل، نظرًا لأن القيم تعكس الأرصدة في تاريخ محدد. لكن حتى تلك الأرصدة القائمة لا تتناسب مع حجم السيولة الفائضة في البنوك في تلك التواريخ، والتي سبق استنتاج وإثبات وجودها وعدم امتصاصها باستخدام عمليات الريبو.

ك. أثر تغيرات سعر الصرف على مكونات الخصوم

باستخلاص الالتزامات المالية الأجنبية من قوائم المركز المالي المنشورة للبنك المركزي يبين الجدول رقم (10) أن الأرصدة المستحقة للبنوك بالعملات الأجنبية تشكل غالبية الالتزامات الواقعة على البنك المركزي بتلك العملات طوال فترة التحليل، وقد تأثرت قيم تلك الأرصدة بتغيرات سعر الصرف فزادت بانخفاض سعر صرف العملة الوطنية وانخفضت بارتفاعه.

جدول رقم (10): الالتزامات المالية الأجنبية في ميزانية البنك المركزي المصري

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	بالمليون جنيه في 30 يونيو
								الالتزامات المالية الأجنبية
43,418	35,069	50,251	83,718	39,556	54,390	17,667	7,747	ودائع حكومية
778,383	406,680	435,560	450,009	471,106	569,256	244,377	164,618	أرصدة مستحقة للبنوك
70,656	20,154	19,262	21,298	22,738	22,181	11,168	9,521	أرصدة مستحقة لصندوق النقد الدولي
79,123	62,698	63,135	71,701	55,256	36,061	-	-	مبيعات ريبو
18,143	12,957	14,641	14,496	13,927	16,835	7,550	7,753	أرصدة دائنة ومخصصات
720	137	729	476	-376	-82	38	114	احتياطات قيمة عادلة
990,443	537,695	583,578	641,698	602,207	698,641	280,800	189,753	مجموع الالتزامات المالية الأجنبية
2,986,984	2,028,210	1,930,225	2,148,601	2,053,894	1,835,768	972,434	729,262	مجموع الميزانية
33.2%	26.5%	30.2%	29.9%	29.3%	38.1%	28.9%	26.0%	نسبة الالتزامات المالية الأجنبية لجملة الميزانية
825,776	553,424	604,107	687,245	608,822	339,814	240,780	179,912	قيم الالتزامات المالية الأجنبية بعد تحييد أثر سعر الصرف
164,667	(15,729)	(20,529)	(45,547)	(6,615)	358,827	40,020	9,841	الفرق بين الالتزامات الأجنبية مع وبدون أثر سعر الصرف

استنتجنا عند تحليل أثر سعر الصرف على الأصول المالية للبنك المركزي المصري، فإن قيمة الالتزامات الأجنبية قد ارتبطت بشكل شبه كامل بتغيرات سعر صرف العملة الوطنية خلال فترة التحليل.

ل. حقوق الملكية

رفع البنك رأسماله المدفوع من 10 مليار جنيه في السنة المنتهية في 30 يونيو 2015 تدريجيًا حتى بلغ 21.6 مليار جنيه وثبت عند هذه القيمة منذ منتصف عام 2018، وهو ما يتسق مع قانون إنشائه كما هو مبين بالجدول رقم (11)³⁵.

جدول رقم (11): مكونات حقوق الملكية في البنك المركزي المصري
(القيمة بالمليون جنيه في 30 يونيو)

حقوق الملكية	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
رأس المال	10,000	12,000	14,000	21,600	21,600	21,600	21,600	21,600
الاحتياطيات	6,951	9,264	12,138	13,150	34,344	43,192	86,235	210,584
أرباح (خسائر) مرحلة	-	-	-	7,791	(23,963)	(36,810)	(47,592)	(108,670)
صافي ربح (خسارة) العام	23,867	29,942	12,666	(31,754)	(30,736)	(10,782)	(60,207)	(123,494)
إجمالي حقوق الملكية	40,817	51,206	38,804	21,573	1,245	17,200	36	20

المصدر: البنك المركزي المصري

وقد قام البنك بتدعيم احتياطياته المختلفة خلال السنوات المالية التي شملها التحليل رغم الخسائر التي حققها اعتبارًا من السنة المالية 2018/2017، وهو أمر مستغرب حيث أن تدعيم أرصدة الاحتياطي القانوني والاحتياطي العام يتم بما يستقطع من أرباح العام القابلة للتوزيع بنسبة 5% لكلاهما. وبمراجعة قوائم التغير في حقوق الملكية في تلك السنوات اتضح أن التدعيم قد تم بإضافة احتياطي فروق العملة، وآخر لفروق تقييم الذهب، وثالث للقيمة العادلة للاستثمارات المالية المتاحة للبيع.

أما في السنة المالية 2022/2021 فقد ارتفعت الاحتياطيات بنحو 124.3 مليار جنيه في عام حقق البنك المركزي فيه خسارة، حيث تم اعتبارًا من السنة المالية 2020/21 استحداث نوع جديد من الاحتياطيات تحت مسمى احتياطي "تغطية حقوق الملكية المدينة Debit Equity Coverage" حيث دعم هذا الاحتياطي بمبلغ 43.5 مليار جنيه في 30 يونيو 2021، ثم دعم الرصيد بمبلغ 119.7 مليار جنيه في 30 يونيو 2022، فأصبح رصيده 163.2 مليار جنيه، وهو ما ضخم قيمة إجمالي

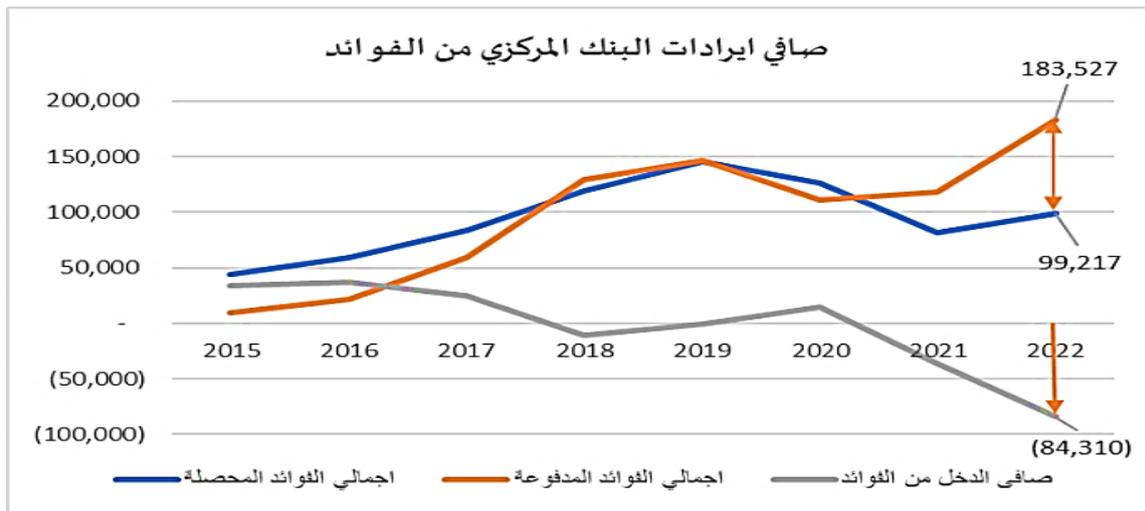
³⁵ تكون زيادة رأسمال البنك بقرار من مجلس إدارته وذلك بتجنيب نسبة من الأرباح السنوية الصافية أو بتمويل من الخزنة العامة مباشرة وفقا لحكام القانون رقم 194 لسنة 2020.

الاحتياطيات في نهاية هذه السنة المالية حتي بلغت 210.6 مليار جنيه كما هو موضح بالجدول رقم (11) بعدما بلغت قيمتها 86.2 مليار جنيه في نهاية السنة المالية السابقة.

ورغم تدعيم قيم الاحتياطيات على النحو الذي سبق ذكره أعلاه، تآكلت حقوق الملكية بشكل تدريجي منذ بدأ البنك في تحقيق خسائر اعتبارًا من السنة المالية 2018/2017، حتى بلغت قيمتها 20 مليون جنيه فقط في نهاية السنة المالية 2022/2021.

(3) قوائم دخل البنك المركزي المصري

يبين الجدول رقم (12) قوائم الدخل المقارنة عن السنوات المالية من 2014/2015 وحتى 2021/2022 والتي يتضح منها أن صافي إيرادات من الفوائد كان سالبا في 4 سنوات مالية. وبإضافة باقي بنود قائمة الدخل من إيرادات ومصروفات حقق البنك خسائر سنوية زادت في السنوات المالية الثلاثة الأخيرة من 10.8 مليار جنيه حتى بلغت 123.5 مليار جنيه.



شكل رقم (8): صافي إيرادات البنك المركزي من الفوائد

المصدر: البنك المركزي المصري

ولعل تزايد قيمة الخسارة في العام المالي 2022/2021 يلفت الانتباه نتيجة ارتفاع قيمة الخسارة الناتجة عن الفوائد المدفوعة والفوائد المحصلة (من 36.7 مليار جنيه في نهاية السنة المالية 2021/2020 إلى 84.3 مليار جنيه في نهاية السنة المالية الأخيرة) من ناحية (شكل رقم 8)، وتزايد صافي الإيرادات والمصروفات المتنوعة من جانب آخر (من -23.5 مليار جنيه إلى -39.2 مليار جنيه).

جدول رقم (12): قوائم دخل البنك المركزي المصري عن السنوات المنتهية في 30 يونيو (بالمليون جنيه)

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
99,217	81,743	126,380	145,387	118,875	83,814	58,745	43,519	مجموع الفوائد المحصلة
(183,527)	(118,431)	(111,396)	(146,258)	(129,276)	(59,569)	(21,758)	(9,865)	مجموع الفوائد المدفوعة
(84,310)	(36,688)	14,984	(871)	(10,401)	24,245	36,987	33,654	صافي الدخل من الفوائد
(39,184)	(23,519)	(25,766)	(29,865)	(21,353)	(11,579)	(7,045)	(9,787)	صافي إيرادات ومصرفات متنوعة
(123,494)	(60,207)	(10,782)	(30,736)	(31,754)	12,666	29,942	23,867	صافي ربح (خسارة) العام

(4) تحليل أسباب خسائر البنك المركزي

سنحاول فيما يلي التعرف على الأسباب التي أدت إلى الخسائر التي مني بها البنك المركزي المصري خلال سنوات الدراسة.

أ. صافي الدخل من الفائدة ومصادره

بينت قوائم الدخل أن صافي إيرادات البنك من الفوائد كان سالباً في السنوات المالية المنتهية في 30 يونيو من أعوام 2018 و 2019 و 2021 و 2022. ولأن إيرادات الفائدة التي تضمنتها قوائم الدخل المبينة في الجدول رقم (12) تتضمن العوائد المحصلة من أذون وسندات الخزنة والعائد على القروض والأرصدة المدينة للحكومة ضمن أصول البنك، فقد تم استبعاد هذه العناصر لمعرفة الفوائد المدفوعة والمحصلة الناتجة عن التعامل مع البنوك المحلية والخارجية فقط. ويبين الجدول رقم (13) مصادر صافي دخل الفوائد.

جدول رقم (13): صافي دخل الفوائد من التعامل مع البنوك المحلية والأجنبية في نهاية يونيو

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	القيمة بالمليون جنيه
صافي الدخل من فوائد الإقراض والإيداع (بنوك محلية)								
6,786	1,321	785	959	846	682	392	419	الفوائد المحصلة على القروض الممنوحة لبنوك محلية
84,915	47,387	86,872	124,603	114,403	49,651	18,839	8,925	الفوائد المدفوعة على ودائع البنوك المحلية
(78,129)	(46,066)	(86,087)	(123,644)	(113,557)	(48,969)	(18,447)	(8,506)	صافي الدخل من الفوائد (بنوك محلية)
صافي الدخل من فوائد الإقراض والإيداع (بنوك أجنبية)								
1,231	1,187	2,316	4,624	4,023	1,569	239	40	الفوائد المحصلة من البنوك الخارجية
13,378	9,872	11,508	11,571	8,763	6,623	1,846	342	الفوائد المدفوعة على ودائع البنوك الخارجية
(12,147)	(8,685)	(9,192)	(6,947)	(4,740)	(5,054)	(1,607)	(302)	صافي الدخل من الفوائد (بنوك أجنبية)

ويستنتج من الجدول رقم (13) أن البنك المركزي يحقق خسائر من صافي الدخل من الفوائد سواء عند تعامله مع البنوك المحلية أو حتى عند تعامله مع البنوك الأجنبية في جميع سنوات الدراسة. وكما ذكرنا، فمن الطبيعي أن تتحقق تلك الخسائر نتيجة تعاملات البنك مع البنوك في حالة زيادة الأرصدة الدائنة (ودائع) عن الأرصدة المدينة (قروض)، ومن الواضح أن البنك المركزي المصري لديه هذه المسببات.

وبتحليل الأصول والخصوم المالية خلال فترة التحليل للتعرف على الأصول المدرة لعائد والخصوم المكلفة³⁶، وحساب نسبة الفوائد المحصلة للأصول المدرة لعائد، وكذلك نسبة الفوائد المدفوعة للخصوم

³⁶ كما وردت في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية ضمن تقديرات مخاطر أسعار الفائدة.

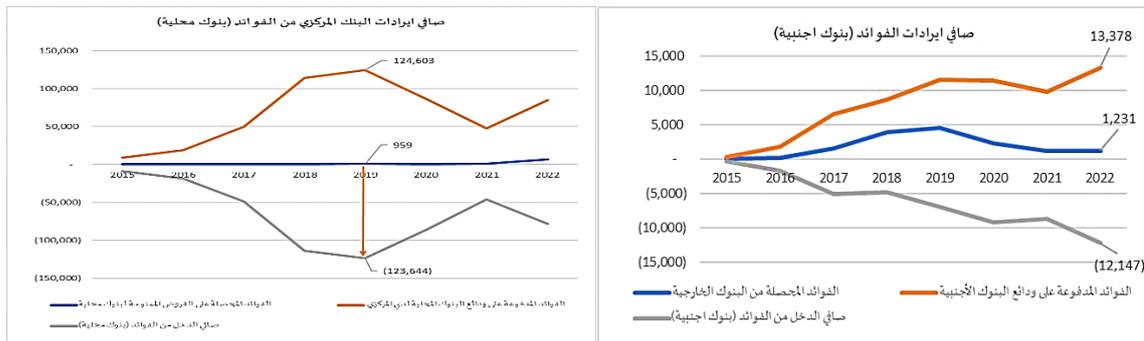
المكلفة، اتضح أن هامش سعر الفائدة Net Interest Margin كان سالباً اعتباراً من السنة المالية 2018/2017 وحتى نهاية فترة التحليل كما يتضح من الجدول رقم (14).

جدول رقم (14) هامش سعر الفائدة

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	القيم بالمليون جنيه في 30 يونيو
2,248,397	1,529,628	1,444,323	1,688,781	1,585,017	1,280,951	802,254	602,988	الأصول المدرة لعائد
4.4%	5.3%	8.8%	8.6%	7.5%	6.5%	7.3%	7.2%	نسبة العوائد المحصلة/ الأصول المدرة لعائد
1,589,640	934,896	918,151	1,300,950	1,165,428	978,814	341,882	121,238	الخصوم المدفوع عنها عائد
11.55%	12.67%	12.13%	11.24%	11.09%	6.09%	6.36%	8.14%	نسبة العوائد المدفوعة /الخصوم المدفوع عنها عائد
-7.13%	-7.32%	-3.38%	-2.63%	-3.59%	0.46%	0.96%	-0.92%	هامش فائدة الإقراض والإيداع

المصدر: الجدول رقم 13 والإيضاحات المتممة للقوائم المالية للبنك المركزي المصري

ويبين الشكل رقم (9) صافي إيرادات البنك المركزي من الفوائد سواء للبنوك المحلية أو للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية.



شكل رقم (9) صافي إيرادات البنك المركزي من الفوائد سواء للبنوك المحلية أو للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية.

ب. البنك المركزي وخلق النقود (المبادرات الائتمانية)

وفقا لما أعلن عنه البنك المركزي المصري من مبادرات لتشجيع الائتمان المصرفي وحفز بعض الأنشطة الاقتصادية، قام البنك بوضع هدف كمي لكل مبادرة، وقام بتعويض البنوك التجارية عن الفارق ما بين سعر الفائدة المدعوم³⁷ على القروض التي تقدمها في إطار تلك المبادرات، وسعر الفائدة المحسوب على سعر الإقراض والخصم³⁸، مضافا إليه هامش يتراوح ما بين 1% و3% يدفع شهريا كتعويض.

ولا تبين القوائم المالية المنشورة خلال فترة الدراسة ما أن كانت تلك التعويضات المدفوعة قد تم قيدها ضمن الأرصدة المستحقة للبنوك أم ضمن الأرصدة الدائنة الأخرى في قوائم دخل البنك المركزي التي زادت من نحو 27 مليار جنيه في 30 يونيو 2015 إلى نحو 82 مليار جنيه في 30 يونيو 2022 (جدول رقم 5 السابق). وبغض النظر عن موقع قيد تلك التعويضات إلا أن الثابت أن تلك المبادرات قد رتبت على البنك المركزي المصري التزاما بسداد التعويضات للبنوك المنفذة لها طوال سنوات تنفيذها، وأن هذا الالتزام لا بد أن يكون قد تم قيده كمصروف في قوائم دخل البنك المركزي، وهو الأمر الذي لم يفصح البنك عنه.

وفي رأينا أن تلك المبادرات لا تدخل ضمن إطار السياسة النقدية التقليدية ولا حتى غير التقليدية، ولكن يمكن أن نطلق عليها اسم سياسات ائتمانية Credit Policies أدت إلى عودة البنك المركزي لتطبيق سياسات ونظم عتيقة كان البنك المركزي المصري ذاته يطبقها في ستينيات وسبعينيات والنصف الأول من ثمانينيات القرن الماضي. حيث تمثلت تلك السياسات في فرض أسعار فائدة تمييزية جبرية على البنوك لتمويل بعض قطاعات النشاط الاقتصادي.

وبالفعل، أدى تطبيق تلك المبادرات المستحدثة إلى تشويه هيكل أسعار الفائدة في السوق المصري، وإلى الحد من فعالية تأثير أدوات السياسة النقدية في امتصاص السيولة الفائضة، وأثبت عدم جدوى استخدام سعر الفائدة كسعر استرشادي لقرارات السياسة النقدية في وجود الأسعار المشوهة سالفة الذكر. كما أدى تطبيق تلك المبادرات أيضًا إلى تحميل البنك المركزي بخسائر كان من الممكن تفاديها لو لم يفرض وينفذ تلك المبادرات³⁹.

³⁷ تراوح سعر الفائدة المدعوم ما بين 3% و11% حسب القطاع المستهدف. وبحسب التعويض بالمعادلة الآتية:

سعر الأساس الذي يحدده البنك المركزي + هامش فائدة محدد بالمبادرة - سعر الفائدة المدعوم.

³⁸ في بعض المبادرات كان سعر الأساس الذي يتم على أساسه تعويض البنوك هو سعر الإقراض لليلة واحدة، ومتوسط سعر العملية الرئيسية.

³⁹ لمعرفة أسعار فائدة الكوربدور وسعر العملية الرئيسية للبنك المركزي مقارنتها بأسعار الفائدة المدعومة لكل مبادرة راجع: <https://cbe.org.eg>

وقد يلتمس البعض العذر للبنك المركزي المصري في فرض وتنفيذ المبادرات سالفة الذكر إذا ما اعتبروها من وسائل التيسير الكمي، حيث لم يجد البنك أوراقاً مالية يتم تداولها في سوق المال المصري يمكنه شرائها أن أراد حفز الاقتصاد المصري. وواقع الأمر أن الاقتصاد المصري قد شهد نمواً حقيقياً في الناتج المحلي الإجمالي تراوح ما بين 4.18% (2017/2016) و5.56% (2019/2018)، وانخفض في عامي 2020/2019 و2021/2020 إلى متوسط بلغ 3.4% بسبب ما فرضه وباء كوفيد-19 من أعباء على الاقتصاد المصري، ثم ارتفع في السنة المالية 2022/2021 إلى 6.6%⁴⁰. أي أن الاقتصاد لم يكن يعاني كثيراً فيما بعد إصلاحات عام 2016 وخلال فترة كوفيد-19 مما يبرر استخدام سياسة التيسير الكمي المرتبط للجوء إليها أصلاً بوصول أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها، ولا يبرر تدخله بهذا الأسلوب غير المعتاد أن تقوم به بنوك مركزية⁴¹، وكان من الأجدر الاكتفاء بما بالسوق من سيولة فائضة كان من المفترض أن تساعد على خفض أسعار الفائدة في سوق الانترنت أن كان البنك المركزي قد عمل بجدية على تعزيز فعالية هذا السوق ليطبق تفاعلات قوى العرض والطلب.

ولعل التناقض في سياسات البنك المركزي كان واضحاً، فبإقراره وتنفيذه تلك المبادرات ذات أسعار الفائدة المدعومة فقد اعترف ضمناً بأن أسعار الفائدة التي تقررها لجنة السياسة النقدية مرتفعة ومثبطة للائتمان المحلي ولا فائدة مرجوة منها، وفي المقابل لم يحم البنك بتخفيض تلك الأسعار رغم السيولة الفائضة في السوق المصرفي، نظراً لاعتماده عليها في حفز تدفقات استثمارات الحافظة (النقود الساخنة) طوال فترة الدراسة، وتخوفه من هروبها، مما كان سيؤثر سلباً على سعر صرف الجنيه المصري⁴²، مما يعني أن البنك كان يناقض نفسه عندما استهدف سعر الصرف وليس استقرار الأسعار كما ورد في مواد قانونه.

ج. المبادرات الداعمة للسداد الإلكتروني

وقام البنك المركزي في مايو 2021 بدعم كل نقطة بيع POS تقوم البنوك المستحوذة Acquirer Banks بتوزيعها وتفعيل تشغيلها، وذلك بقيامه بعمل تجاري تمثل في شرائه 100,000 نقطة بيع كهدية

⁴⁰ انظر في السلسلة الزمنية لبيانات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية [الناتج المحلي الإجمالي \(mped.gov.eg\)](http://mped.gov.eg).

⁴¹ تساءل محافظ البنك المركزي الألماني في خطاب ألقاه في 2021/2/9 "هل تصلح السياسات التي طبقها البنوك المركزية في الدول المتقدمة للتطبيق في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة ذات العملات الضعيفة التي لا يتم تبادلها في الأسواق العالمية؟" وكانت إجابته "ليس بالضرورة". ولم يطبق بنك البانيا أدوات السياسة النقدية غير التقليدية كباقي البنوك المركزية لأن أسعار الفائدة في البانيا لم تكن عند مستوى الصفر، ولأن حدود استخدام التيسير النقدي كانت محدودة لعدم وجود أوراق مالية في الأسواق. أنظر في تفاصيل الخطاب: (Sejko (2021).

⁴² لم يتبق للبنك المركزي في نهاية ديسمبر 2022 سوى تصفية أرصدة ما تبقي من مبادراته بعد قرار رئيس الوزراء الصادر في 2022/11/21 بإلغاء بعض المبادرات ونقل البعض الآخر لوزارة المالية كولي طبيعي على الدعم وعلى الموازنة العامة للدولة.

من البنك المركزي لتلك البنوك⁴³، كما تعهد بصرف حافز شهري لكل بنك عن كل نقطة بيع الكترونية يتم تركيبها. ولم يتم الإفصاح عن تكلفة تلك المبادرة في قوائم دخل البنك المركزي.

والمعتقد أن مثل هذا الأسلوب الذي استهدف البنك المركزي منه دعم سياسته الرامية لتعميم الشمول المالي وزيادة التغلغل المصرفي كان من الممكن أن يتم من خلال تعليمات رقابية تلزم البنوك بتنفيذ تلك السياسة وفق مؤشرات محددة وخلال فترة زمنية محددة دون تدخل من البنك المركزي بهذا الأسلوب ودون تأثير على نتائج أعمال البنك المركزي.

سادساً: البنك المركزي وقدرته على تنفيذ أهدافه

(1) تنظيم السيولة

بمقارنة أرصدة شراء البنك المركزي أوراق مالية مع الالتزام بإعادة بيعها وما يترتب على عملية الشراء من ضخ سيولة لدي البنوك البائعة، بأرصدة مبيعات الريبو مع الالتزام بإعادة الشراء وما يترتب على عملية البيع من سحب سيولة من البنوك المشترية لتلك الأوراق المالية، يلاحظ من الجدول رقم (15) أن المشتريات (ضخ) قد فاقت المبيعات (سحب) في نهايات سنوات التحليل، رغم أوضاع فائض السيولة الذي سبق أن أوضحنا وجودها. ورغم قناعتنا بأن الأرصدة المشار إليها هي أرصدة في تاريخ إعداد القوائم المالية، ولا تعبر عما تم من مشتريات ومبيعات خلال العام، إلا أن وجود أرصدة مدينة تفوق الأرصدة الدائنة في أي لحظة، يدل على أن البنك يقوم بتدعيم سيولة البنوك المرتفعة أصلاً.

جدول رقم (15): مشتريات ومبيعات أذون وسندات الخزنة العامة بالمليون جنيه

ديسمبر 2022	سبتمبر 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
303,489	237,660	141,327	154,275	122,950	168,981	201,270	101,041	105,726	64,136	المشتريات - المبيعات

المصدر: الجدول رقم (2) والجدول رقم (5) السابقين وقائمة المركز المالي للبنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

⁴³ في تعليمات هذه المبادرة طلب البنك المركزي من كل بنك أن يسجل علماً إنها هدية من البنك المركزي المصري!

(2) العلاقة مع الحكومة

رغم الانخفاض التدريجي لنسبة المطلوبات من الحكومة في أصول ميزانية البنك المركزي حتى بلغت نحو 18% في نهاية يونيو 2022، إلا أن ممارسات البنك المركزي خلال سنوات التحليل قد أثرت سلباً على الخزنة العامة للدولة وزادت من أعبائها وقيم المطلوبات منها. وقد تحقق ذلك من ثلاثة أوجه:

أ. حرمان الخزنة العامة من نصيبها في الأرباح السنوية التي كان البنك المركزي يحققها، والتي بلغت في نهاية السنة المالية 2016/2015 نحو 30 مليار جنيه نتيجة لما مني به البنك من خسائر سنوية في السنوات المالية التالية، والتي كان من الممكن - لو كان البنك قد حقق أرباحاً - أن تخفض من قيم المطلوبات من الحكومة، أو أن تخفض من الدين العام الداخلي.

ب. تحميل الموازنة العامة بأعباء تعويض البنك المركزي عن خسائره وتحول حقوق الملكية فيه لقيم سالبة، من خلال تدعيم احتياطات البنك بقيمة احتياطي تغطية قيم حقوق الملكية المدينة والتي وصلت قيمتها في نهاية يونيو 2022 إلى نحو 163.2 مليار جنيه، بإصدار أوراق دين على الحكومة لصالح البنك.

ج. أن استمرار ارتفاع معدلات الفائدة يحمل الموازنة العامة بأعباء كبيرة بما تؤدي إليه تلك الأسعار من رفع لتكلفة إصدارات تمويل عجز الموازنة من أذون وسندات خزنة عامة⁴⁴.

وإجمالاً يمكن القول بأن استقلالية البنك المركزي لا تعني أن يعمل منفرداً دون مراعاة للسياسة الاقتصادية للدولة التي تستهدف خفض مستويات الدين العام الداخلي، وخفض نسبة العجز الإجمالي للناتج المحلي الإجمالي

(3) العلاقة مع البنوك

شهدت الفترة مجموعة من القرارات والممارسات لحفز البنوك التجارية المحلية على تقديم ائتمان رخيص للمقترضين بتكلفة تحملها البنك المركزي. كما أن جانب من الخسائر التي مني بها البنك المركزي ترجع للقيم سلبية للفرق ما بين الفوائد المحصلة والفوائد المدفوعة على النحو الذي سبق ذكره.

كما أن تحمل البنك المركزي بتكلفة دعم سياسته الرامية لتحقيق الشمول المالي بتقديمه حوافز للبنوك وتحمله عبء شراء آلات نقاط الدفع كان من الممكن تفادي عبئها على النحو الذي سبق أن أوضحناه.

⁴⁴ يتبين من بيانات الباب الثالث في الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة أن متوسط سعر الفائدة الفعلي على أذون وسندات الخزنة العامة قد بلغ 18% في السنة المالية 2017/2016 والسنة المالية 2019/2018، وبلغ 18.5% في السنة المالية 2018/2017، ثم انخفض لمتوسط 14.37% في باقي السنوات. أنظر: وزارة المالية، الحساب الختامي للدولة، سنوات مختلفة.

وبالإضافة لما سبق، فإن اعتماد البنك المركزي في تمويل أصوله على أرصدة الاحتياطيات المستحقة للبنوك ضمن خصوم ميزانيته قد حد من فعالية سوق الائتمانك بالسماح للبنوك بتفضيل الاحتفاظ بتلك الأرصدة لديه دون تمييز ما بين الاحتياطيات الحرة *free reserves* والاحتياطيات الفائضة *excess reserves*.

(4) الاستقرار المصرفي

قد تكون القروض والودائع المساندة التي قدمها البنك المركزي لبعض البنوك التجارية نتيجة لالتزامه بتحقيق هدف الاستقرار المالي والمصرفي، وهو أمر مقبول. ولكن نظراً لأن غالبية البنوك التجارية العاملة في مصر هي بنوك خاصة، فإن دعمها مالياً هو مسئولية المساهمين فيها، وكان الأجدر أن يطلب منها زيادة رؤوس أموالها للحفاظ على نسب كفاية رأس المال المرجح بالمخاطر.

(5) التأثير في معدلات التضخم

فيما عدا السنوات المنتهية في يونيو 2020 و 2021 لم يتمكن البنك المركزي من تحقيق معدل التضخم المستهدف وهو $7\% \pm 2\%$. وحتى في هذين العامين انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى متوسط سنوي بلغ 3.4% بسبب وباء كوفيد-19 على النحو الذي سبق ذكره، مما يعني أن انخفاض معدلات التضخم راجع إلى تباطؤ النمو الاقتصادي في البلاد وليس نتيجة لاستخدام أدوات السياسة النقدية، بدليل أن السيولة المحلية M_2 قد زادت في هذين العامين بالذات بمتوسط بلغ 17.75% .

سابعاً: الاستنتاجات والتوصيات

رغم إنه من الثابت أن تضخم إجمالي ميزانيات البنوك المركزية هو تطور طبيعي عالمياً نتيجة لتطبيق السياسات النقدية غير التقليدية بغرض معالجة الأزمات التي مر بها العالم، ورغم أن الثابت أيضاً أن الخسائر التي تحققها البنوك المركزية لا تحتل أهمية كبيرة ولا تلقى اهتماماً ملحوظاً، سواء لطبيعتها المؤقتة أو لتحميلها على الخزنة العامة للدول المالكة للبنوك المركزية، إلا أن دراسة حالة البنك المركزي المصري قد أثبتت أن زيادة حجم ميزانيته خلال الفترة من السنة المالية 2014/2015، وحتى 2021/2022 لم تدعمها تجارب مثيلة في الدول المتقدمة أو حتى في الاقتصادات الناشئة المثيلة عند معالجة الأزمات المالية أو الوبائية التي مر بها عالمنا المعاصر. كما أن الخسائر التي مني بها البنك المركزي المصري قد تحققت أساساً بسبب عدم التوازن بين أسعار الفائدة المحصلة على الأصول المكونة لميزانيته وتلك المدفوعة عن مكونات خصوم تلك الميزانيات، وبسبب تحمله بأعباء تعويض البنوك

المحلية عن تطبيقها لسياسة ائتمانية لم يكن البنك المركزي مطالب- حسب قانونه- بتطبيقها، وهي السياسة التي أدت إلى تشويه أسعار الفائدة في السوق المصري، وإلى عدم القدرة على السيطرة على معدلات التضخم نتيجة لعدم فعالية أو قدرة قنوات انتقال سياسته النقدية على تحقيق المستهدف من تلك السياسة.

ونظراً للحاجة لتصويب السياسات والممارسات التي استخدمها البنك خلال فترة الدراسة، فإن عليه أن يعيد النظر في الموضوعات الآتية:

1. أن يتوقف البنك المركزي كلياً عن تطبيق ما تبقي من سياسته الائتمانية الداعمة للبنوك التجارية عند انتهاء أجل مبادراته المتبقية أو بتصفية وعدم تجديد القائم منها، نظراً لتشويهها هيكل أسعار الفائدة وإعادة الاقتصاد المصري لسنوات ستينيات وسبعينيات القرن الماضي عندما كانت أسعار الفائدة التمييزية حسب قطاعات النشاط الاقتصادي، بل وحسب مواسم مختلف الأنشطة.
2. أن يقوم البنك بإيقاف أي شكل من أشكال الدعم والحوافز المقدمة منه للبنوك الخاضعة لرقابته أياً ما كان الغرض منها.
3. ومن المهم إجراء مراجعة دقيقة لأسباب وجود سيولة فائضة لدى الجهاز المصرفي المصري حتى تكون السياسة النقدية التي يطبقها البنك المركزي المصري فعالة في مواجهة التضخم بأدواتها المتعارف عليها، ومن الضروري كذلك الوقوف على أسباب لزوجة قنوات انتقال السياسة النقدية وعدم قدرتها على احتواء التضخم بالسرعة الواجبة.
4. لتحسين فعالية أدوات السياسة النقدية من الضروري أن يقوم البنك بمراجعة أسلوب حساب نسبة الاحتياطي الإلزامي وفترات حسابه حتى تكون هذه النسبة أداة فعالة وغير مكلفة لامتصاص السيولة الفائضة لدى البنوك التجارية، لفترة الحساب الحالية للأرصدة طويلة ومتأخرة كثيراً، ويدعم هذا المطلب التطور الكبير في إجراء القيود المحاسبية لحظياً وقدرة البنوك على حساب المتوسطات في فترات أقصر زمنياً، وربما لحظياً.
5. وبمناسبة مراجعة أسلوب وفترات حساب نسبة الاحتياطي الإلزامي فمن الموصي به أن يعيد البنك النظر في الودائع المعفاة من نسبة الاحتياطي الإلزامي بعد تقييم الغرض من إعفائها، وهي الإعفاءات التي تقرر في بدايات هذه الألفية، وذلك على ضوء ذلك النمو الكبير في أرصدها لدى البنوك التجارية مما يجعل نسبة الاحتياطي الفعلي تقل كثيراً عن نسبة الاحتياطي الإلزامي كأحد أدوات السياسة النقدية.
6. أن يُفعل البنك المركزي عمليات السوق المفتوح - بما فيها عمليات الريبو- حتى يمكن الحد من الزيادة في نقود الاحتياطي M_0 وتأثيراتها الممتدة لباقي مقاييس السيولة المحلية عقب إزالة ما

- يعوق فعالية سوق الائتربنك بالجنيه المصري، مع عدم التخوف من تأثير السيولة الفائضة المؤدي لخفض أسعار الفائدة في سوق الائتربنك، وعدم التخوف بالتالي من تأثير انخفاضها في خلق حالة من عدم جاذبية السوق المصري لمستثمري الحافظة.
7. حتى لا تتحمل الموازنة العامة للدولة بأعباء سنوية تزيد من قيمة الدين العام الداخلي على البنك المركزي أن يوازن بصفة مستمرة، ومع مراعاة ظروف السوقين المحلي والعالمي، ما بين تكلفة خصومه وعوائد أصوله بحيث لا يتكرر ما سبق أن تحقق من خسائر بسبب الفرق السالب ما بين الفوائد المحصلة والفوائد المدفوعة.
8. رغم أن هدف الاستقرار المصرفي هو هدف أسمى يجب أن يسعى البنك المركزي دائماً لتحقيقه، إلا أن مراجعة القروض والودائع المساندة المقدمة من البنك لبعض البنوك التجارية يعتبر أمراً ضرورياً، بحيث يتم تحميل حملة أسهم تلك البنوك بمسئولياتهم تجاه مصارفهم خاصة كانت أو بنوكاً عامة، وذلك حتى يحرر البنك المركزي بعض أصوله غير المدرة لعائد لصالح استثمارها بعوائد تزيد من معدلات العائد المحقق على أصوله.
9. أن يعود البنك المركزي لاستهداف التضخم كهدف رئيسي لسياسته النقدية، ولا ينحاز للدفاع عن سعر الصرف كما حدث خلال فترة الدراسة.
10. أن الإفصاح مهم لتوعية الرأي العام والمختصين، ومن الضروري أن تراعي السياسة المحاسبية المطبقة في البنك والإيضاحات المتممة للقوائم المالية بيان أي إجراء يقوم به البنك يؤثر في إيراداته أو مصروفاته، وتبرر أي تغيير في القيود المحاسبية قد يتطلب الإيضاح. وأخيراً، فإن على البنك المركزي أن يسعى لتحقيق فعالية أكبر لأدوات سياسته النقدية المستهدفة للتضخم واستقرار الأسعار في إطار السياسة الاقتصادية للدولة المصرية.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

- البنك المركزي المصري، القوائم المالية وتقارير مراقبي الحسابات، سنوات متفرقة.
- البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.
- البنك المركزي المصري، قطاع الإشراف والرقابة، الخطاب الدوري الصادر في 2016/7/20.
- الجريدة الرسمية، القانون رقم 194 لسنة 2020.
- محمود أبو العيون (2023 -أ)، "قراءة في تقرير صندوق النقد الدولي حول التسهيل الممتد المقدم لمصر، ندوة المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، 6 فبراير، القاهرة، معهد التخطيط القومي.
- محمود أبو العيون (2023 -ب)، الرأسمالية: الماضي والحاضر والمستقبل، القاهرة، الهيئة المصرية العامة للكتاب.
- محمود أبو العيون (2020)، النقود والسياسة النقدية مع إشارة خاصة للسياسة النقدية في أوقات الأزمات، القاهرة، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية.
- وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، الناتج المحلي الإجمالي، سنوات مختلفة.
- وزارة المالية، الحساب الختامي للموازنة العامة للدولة، سنوات مختلفة.

ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية

- Akinkunmi, M.A., Central Bank Balance Sheet, and Real Business Cycles. Walter de Gruyter Inc., Boston/Berlin, 2018.
- Barthelemy J., Penalver, A (2020), "There is nothing magic in central bank's money", Banque de France, Econotepad no 162.
- Bernanke, Ben S. (2020), "The New Tools of Monetary Policy", American Economic Association Presidential Address, Brookings Institution, Washington DC.
- Bindseil, U (2004), Monetary Policy Implementation- Theory, Past and Present, Oxford University Press.
- BIS (2013), "The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools", Basel Committee on Banking Supervision.
- BIS (2023), "Why are central banks reporting losses? Does it matter?" BIS Bulletin no 68.
- BIS (2019), "Large central banks balance sheets and market functioning", BIS Market Committee, October 2019.
- BIS (2016), "A Comparative analysis of developments in central banks balance sheet composition", BIS Working Paper No. 559.
- Caruana, Jaime (2011), " Why central bank balance sheets matter", Keynote address at the Bank of Thailand-BIS Conference on "Central bank balance sheets in Asia and the Pacific: the policy challenges ahead", Chiang Mai, Thailand, 12 December.
- Cerclé, E, Le Bihan, H, and Monot, M (2021), "Understanding the expansion of central banks' balance sheets", Banque de France, Eco notepad no 209, published on 03/25/2021.
- IMF (2022), "Arab Republic of Egypt, Request for Extended Arrangement under the Extended Fund Facility", Washington, D.C., December 2nd, 2022.

- Rule, G (2015), "Understanding the central bank balance sheet", Centre for Central Banking Studies, Bank of England.
- Sejko, Gent. (2021), " Covid-19 pandemic and monetary policy: all eyes on the central bank's balance sheet", A Speech at the Scientific Conference on "Pandemic and recovery the coping strategies and expectations", Tirana, 9 February 2021.