

توجهات السياسة النقدية وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في مصر

سحر محمد عبود¹، أسماء مليجي²

¹ مدرس الاقتصاد بمركز السياسات الاقتصادية الكلية - معهد التخطيط القومي
المراسلة: sahar.aboud@inp.edu.eg, Saharaboud2013@gmail.com

² مدرس الاقتصاد بمركز السياسات الاقتصادية الكلية - معهد التخطيط القومي

Monetary Policy Orientation and Stimulating the Finance of Industrial Investment in Egypt

Sahar Mohamed Aboud¹, Asmaa Melegy²

¹ Lecturer of Economics, Macroeconomic policy center, Institute of national planning
Correspondence: sahar.aboud@inp.edu.eg, Saharaboud2013@gmail.com

² Lecturer of Economics, Macroeconomic policy center, Institute of national planning

DOI: 10.21608/ijppe.2023.296584

URL: <http://doi.org/10.21608/ijppe.2023.296584>

تاريخ استلام البحث: 2023/2/13، وتاريخ قبوله: 2023/3/30

توثيق البحث: عبود، سحر؛ مليجي، أسماء. (2023). توجهات السياسة النقدية وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في مصر. *المجلة الدولية للسياسات العامة في مصر*, 2(2)، 60-96.

توجهات السياسة النقدية وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في مصر

مستخلص

في ضوء أن السياسة النقدية تُعد من السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وأن معدل الفائدة يمثل إحدى أهم آليات انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، وأحد محددات الاستثمار بوجه عام، والاستثمار الصناعي بشكل خاص، تركز هذه الدراسة على "الدور الذي يمكن أن يلعبه معدل الفائدة كآلية انتقال للسياسة النقدية في تحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في مصر في ضوء التجارب الدولية". خلصت الدراسة إلى وجود مجموعة من التحديات التي تحد من قدرة أدوات السياسة النقدية، وتحديدًا معدل الفائدة، على تحفيز تمويل الاستثمارات الصناعية، ومن أهمها أن تركيز السياسة النقدية في مصر على استهداف التضخم قد يحد من قدرتها على مزيد من التخفيض في أسعار الفائدة إذا ما دفعت المتغيرات المحلية أو العالمية إلى تصاعد معدلات التضخم. فلا يمكن استمرار المبادرات التي أطلقها البنك المركزي؛ حيث يمثل تمويلها عبئًا على ميزانيته. كما لا يمكن أن يحفز تخفيض أسعار الفائدة تمويل الاستثمار الصناعي دون إيجاد حلول جذرية للتحديات التي تواجه القطاع الصناعي وتحديات بيئة الأعمال. وتؤكد الدراسة على ضرورة وجود إطار استراتيجي تفصيلي لمستهدفات التنمية الصناعية المنشودة خلال الفترة القادمة، ويكون تصميم السياسات التمويلية وغير التمويلية في ضوء هذا الإطار الاستراتيجي وبناء على دراسات قطاعية متعمقة للاحتياجات التمويلية، مع ضرورة توفير آليات للتمويل طويل الأجل في الأنشطة الصناعية ذات الأولوية على غرار بنوك التنمية.

الكلمات الدالة: السياسة النقدية، تمويل الاستثمار الصناعي، معدل الفائدة، بنوك التنمية،

مبادرات البنك المركزي

مقدمة

مما لا شك فيه أن القطاع الصناعي يعد أحد محركات النمو والتنمية كما أثبت ذلك التجارب التنموية للدول قديمة وحديثة التصنيع؛ لذا بذلت غالبية الدول النامية على مدى عقود عديدة جهوداً متعددة لدفع التصنيع وتحقيق التحول الهيكلي باعتباره شرطاً ضرورياً للنمو طويل الأجل. وقد أسفرت هذه الجهود عن تفاوت ما بين الدول من حيث أداء القطاع الصناعي ونمط وسرعة التحول الهيكلي. وبخلاف العوامل الأخرى، فقد كان للسياسات دور حاكم في تفسير هذا التفاوت.

وتعد السياسة النقدية إحدى أدوات السياسة الاقتصادية الكلية التي تؤثر على متغيرات الاقتصاد الحقيقي بكافة قطاعاته ومنها القطاع الصناعي، وهو اتجاه آمن به التيار الرئيسي في الفكر الاقتصادي منذ عقود، وقد تنوعت الآليات التي رصدتها الأدبيات التي يمكن أن ينتقل من خلالها تأثير التغيرات في السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، ومن أهمها سعر الفائدة الذي يعد من الآليات الرئيسية التي يعتمد عليها البنك المركزي في تحقيق أهداف السياسة النقدية منذ عقود.

وفي هذا الإطار، أدركت مصر الأهمية الاستراتيجية للقطاع الصناعي في دفع عجلة النمو الاقتصادي؛ لذا بذلت الحكومات المتعاقبة جهوداً عديدة لمساندة هذا القطاع الحيوي والتغلب على التحديات التي تواجهه. ومؤخراً، قام البنك المركزي بإطلاق العديد من المبادرات التمويلية لدعم القطاع الصناعي وتخفيض تكلفة التمويل، خاصة في ظل تداعيات أزمة كورونا.

وتحاول الدراسة تحديد دور معدل الفائدة في حفز تمويل الاستثمار للقطاع الصناعي في مصر من خلال تحليل تطور أداء القطاع الصناعي من حيث معدل النمو والاستثمارات. وتتبع أهمية الدراسة من أنها تلقي الضوء على أحد الأبعاد القطاعية لتوجهات السياسة النقدية من خلال تحليل إلى أي مدى يمكن أن يساهم منح تمويل بأسعار فائدة تفضيلية في دعم هذا القطاع الاستراتيجي ورصد التحديات التي يمكن أن تقيد استفادته. وأخيراً، قد يساعد هذا التقييم الأولي في فهم الأبعاد المختلفة لتقديم تمويل تفضيلي لهذا القطاع والخروج بمقترحات لدفع التنمية الصناعية من خلال السياسات الداعمة سواء التمويلية وغير التمويلية في ضوء التجارب الرائدة.

وفي هذا الإطار، تتكون الدراسة من ثلاثة أجزاء بخلاف المقدمة واستخلاصات الدراسة؛ يتناول الجزء الأول خلفية نظرية وتطبيقية حول العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وأداء القطاع الصناعي بالتركيز على معدل الفائدة، ثم يتعرض الجزء الثاني إلى أدوات السياسة النقدية وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في ضوء بعض الخبرات الدولية، وأخيراً، يتناول الجزء الثالث أدوات السياسة النقدية وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في مصر.

إشكالية الدراسة والتساؤلات البحثية

يُعد توافر التمويل الميسر للقطاع الصناعي - خاصة طويل الأجل - أحد المحاور الأساسية التي يمكن للدولة من خلالها تنويع القاعدة الصناعية في مصر وزيادة مساهمة القيمة المضافة الصناعية في النمو والتشغيل وكذلك دعم المنشآت الصناعية القائمة على التوسع والدخول في المجالات اللازمة لإحداث التحول الهيكلي، بما يخدم مستهدفات الدولة للتنمية الصناعية؛ لذا تركز الدراسة على الدور الذي يمكن أن يلعبه معدل الفائدة كآلية انتقال للسياسة النقدية في تحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في مصر في ضوء التجارب الدولية.

وتسعى الدراسة للإجابة على التساؤل الرئيسي الآتي: إلى أي مدى يمكن أن يكون معدل الفائدة التفضيلي محفزاً لتمويل الاستثمار الصناعي في مصر؟ وتنبثق عنه مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- كيف وظفت الدول الرائدة صناعياً معدل الفائدة التفضيلي في خدمة أهدافها للتنمية الصناعية؟ وما خصائص التمويل التفضيلي الذي اتبعته؟
- ما أبرز جهود تحفيز الاستثمار الصناعي في مصر خلال الفترة (10/ 2011 - 21/ 2022) بالتركيز على تخفيض معدل الفائدة؟
- ما أبرز التحديات التي يمكن أن تحد من قدرة أدوات السياسة النقدية وتحديد معدل الفائدة على تحفيز التمويل الصناعي والاستثمارات الصناعية في مصر؟
- ما أهم المقترحات لتعظيم دور السياسة النقدية وتحديد معدل الفائدة في حفز الاستثمار الصناعي في مصر بالاستفادة من التجارب الدولية الرائدة؟

أولاً: أدوات السياسة النقدية وأداء القطاع الصناعي بالتركيز على معدل الفائدة:

خلفية نظرية وتطبيقية

تعتبر السياسات النقدية إحدى السياسات الاقتصادية التي تلعب دوراً هاماً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لأي دولة، والذي يعد شرطاً مسبقاً لتحقيق النمو الاقتصادي. وتتعدد الآليات التي يمكن من خلالها انتقال السياسة النقدية إلى متغيرات الاقتصاد الحقيقي ويعتبر، معدل الفائدة من أهم هذه الآليات بخلاف سعر الصرف وتسعير الأصول والتوقعات وغيرها.

تعتبر أسعار الفائدة الرئيسية كسعر الإقراض والخصم وأسعار اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو) من أدوات البنك المركزي التي يستخدمها في تحقيق معدل التضخم المستهدف. وتعكس أسعار الفائدة الرئيسية التي يعلنها البنك المركزي تكلفة الحصول على السيولة من جانب البنوك، كما تعد محدداً استرشادياً لأسعار الفائدة المعمول بها في القطاع المصرفي، علاوة على كونها مؤشراً على توجهات

السياسة النقدية في الأجل القصير؛ حيث يعكس تخفيض أسعار الفائدة اتباع سياسة نقدية توسعية لمواجهة زيادة المعروض النقدي؛ مما يؤدي لتخفيض تكلفة رأس المال ويحفز على زيادة الطلب الكلي بشقيه الاستهلاكي والاستثماري. بينما زيادة معدل الفائدة نتيجة تبني سياسة نقدية انكماشية تحد من الطلب الكلي، وهو ما يعرف بأثر الإحلال (الشاذلي، 2017).

ومن ناحية أخرى، وفقا للنظرية الكينزية للطلب الكلي والنظرية النيوكلاسيكية للاستثمار، والتي طورها Jorgenson (1971) يعتبر معدل الفائدة الحقيقي أحد محددات الاستثمار، وهو الأداة التي تؤثر بها السلطات النقدية على تفضيل الأفراد للسيولة Liquidity Preference، بمعنى أن سعر الفائدة هو المعدل الذي يحقق التوازن بين تفضيل السيولة وبين الاستثمار، بالإضافة إلى الكفاية الحدية لرأس المال Marginal Efficiency of Capital (MEC): وهي الزيادة المتوقعة في الناتج أو الدخل نتيجة تشغيل أصل استثمار إضافي، ومن ثم فهي تعكس معدل العائد المتوقع من الاستثمارات في وقت معين. ويرى كينز أن الاستثمار يحدث إذا ما كانت الكفاية الحدية لرأس المال (العائد المتوقع من هذا الاستثمار) أكبر من تكاليف تمويله (تعكسها قيمة معدل الفائدة الحقيقي). وبافتراض ثبات الكفاءة الحدية لرأس المال فإن ارتفاع معدل الفائدة يؤدي لرفع تكلفة رأس المال، ومن ثم تراجع الطلب الاستثماري والعكس صحيح.

وبشكل عام، تعتبر العلاقة بين السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي من الموضوعات التي حازت اهتمام العديد من الدراسات التطبيقية. وبشكل عام، يوجد اتفاق حول تأثير السياسة النقدية على الأنشطة الاقتصادية، ومن بينها النشاط الصناعي، من خلال الآليات المختلفة التي يمكن أن ينتقل من خلالها تأثير التغيرات في السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي بمختلف قطاعاته، ومنها القطاع الصناعي، إلا أن فاعلية أو درجة تأثير القطاع الصناعي بالسياسة النقدية بشكل مباشر قضية جدلية وغير محسومة بعد (Warjiyo & Juhro, 2019).

وإجمالاً، يمكن تقسيم الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين السياسة النقدية وأداء القطاع الصناعي إلى ثلاث مجموعات كما يلي:

المجموعة الأولى. توصلت إلى حيادية الأثر طويل الأجل للسياسة النقدية في الصين وجنوب إفريقيا، وأنه لم يكن هناك تأثير واضح للسياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي بشكل عام وعلى الناتج الصناعي بشكل خاص، حيث لوحظ أن عرض النقود وسعر الصرف وسعر الفائدة على نمو الناتج كان أثرهم غير معنوي، وإن وجد أثر للسياسة النقدية في الأجل القصير فسيكون أثراً محدوداً، وضمت هذه المجموعة العديد من الدراسات التطبيقية، ومنها دراسة Uhlig (2005)، ودراسة Kutu & Ngalwa (2016)، ودراسة Ping (2004)، ودراسة Precious & Kosi (2014).

المجموعة الثانية: توصلت إلى وجود تأثير معنوي للسياسة النقدية على أداء القطاع الصناعي وتحديدًا نمو الناتج الصناعي، ومنها دراسة (Muneer et al. 2011)، ودراسة (Kutu et al. 2016)، ودراسة (Dong 2012) على الصين ودراسة (Fasanya et al. 2013) على جنوب إفريقيا.

كما أكدت دراسة (Liu et al. 2002) على وجود علاقة مستقرة بين مؤشر الأسعار وعرض النقود في دفع الناتج الصناعي، وأن الآلية التي يتم من خلالها ذلك هي زيادة عرض النقود، والتي تخفض سعر الفائدة؛ مما يزيد من قدرة المستثمرين على الاقتراض وتزيد الاستثمارات، وبالتالي تدفع نمو الناتج الصناعي.

وفي دراسة (Kutu & Nzimande 2017)، والتي استخدمت بيانات سلاسل زمنية للفترة 1994-2013 لرصد فعالية السياسة النقدية على نمو الناتج الصناعي، توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة في الأجل القصير بين نمو الناتج الصناعي والسياسة النقدية في الصين، بينما لم يُلاحظ أي تأثير لها في الأجل الطويل، وبالتالي ينبغي تبني منهج توازني في استخدام أدوات السياسة النقدية لتحفيز نمو الناتج الصناعي، بحيث يتم التركيز على ضمان استقرار أسعار الصرف في الأجل الطويل والسماح لقوى السوق بتحديدته، وكذلك الاستقرار في أسعار الفائدة في الأجل الطويل ليتمكن المستثمرون من إعداد توقعاتهم وتمكين السلطات النقدية من إدارة عرض النقود بما يحفظ استقرار الأسعار.

وقد أظهرت دراسة (Otero 2017)، والتي تناولت أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في 5 دول في أمريكا اللاتينية: هي البرازيل وشيلي وبيرو وكولومبيا والمكسيك تباين تأثير السياسة النقدية ما بين هذه الدول، ففي المكسيك وبيرو كانت استجابة إجمالي الإنتاج للتحركات غير المتوقعة لسعر الفائدة هي الأعلى، ويرجع ذلك إلى حساسية الأنشطة لتغيرات سعر الفائدة في هاتين الدولتين مقارنةً بالدول الأخرى. بينما في كولومبيا كان تأثير السياسة النقدية على الإنتاج أكثر ضعفًا رغم أهمية سعر الفائدة، إلا أن ضعف قناة سعر الصرف أضعف من تأثير السياسة النقدية ككل؛ لذلك أرجع Otero تأثير الهيكل الاقتصادي بتغيرات السياسة النقدية إلى درجة حساسية القطاعات المختلفة لأدوات السياسة النقدية وتغيرات أسعار الفائدة ومرونة الطلب السعرية على السلع المنتجة، وبالتالي قد تختلف نتيجة الأداة التي تستخدمها السياسة النقدية من دولة لأخرى وفقًا للهيكل الإنتاجي لكل دولة.

وفي دراسة أخرى (Akinyemi et al. 2018) لفحص أثر بعض أدوات السياسة النقدية على أداء القطاع الصناعي في عشرين دولة إفريقية خلال الفترة 1997-2016 باستخدام سلسلة زمنية لبيانات مقطعية، بينت النتائج أن نسبة السيولة وعرض النقود لهما تأثير موجب ومعنوي

على الناتج الصناعي، بينما كان تأثير معدل الإقراض سالبًا ومعنويًا. وكان تأثير سعر الصرف موجبًا ومعنويًا، مما يعني أن ارتفاع سعر الصرف يصاحبه ارتفاع الناتج الصناعي، وكذلك توصلت الدراسة إلى التأثير السلبي لارتفاع أسعار الفائدة على الناتج الصناعي. وبالتالي نصحت الدول الإفريقية بالعمل على تقوية سلطاتها النقدية وزيادة ديناميكية السياسة النقدية لمتحكم بفاعلية في عرض النقود والسيطرة على التضخم وتخفيض سعر الإقراض بما يلبي احتياجات القطاع الصناعي من التمويل.

المجموعة الثالثة: تضم هذه المجموعة الدراسات التي اهتمت بالتأثير القطاعي للسياسة النقدية بمختلف آلياتها لأن الآلية الواحدة قد تقود إلى نتائج مختلفة لاختلاف هيكل القطاعات وطبيعته التي تؤثر على عمل الآلية ذاتها، ومنها دراسة Ganley & Salmon (1997) التي تناولت تأثير السياسة النقدية على 24 نشاطًا اقتصاديًا، ومنها 14 نشاطًا ضمن القطاع الصناعي، فقد بينت حساسية القطاع الصناعي ككل لتغيرات السياسة النقدية، مع وجود اختلافات في تأثير القطاعات الصناعية الفرعية بها. كما وجدت الدراسة أن أضعف تأثير كان في الصناعات الغذائية والمشروبات والتبغ، بينما كان أكبر تأثير في صناعة الأجهزة الإلكترونية ومنتجات المطاط.

وقد توصلت دراسة أخرى Hayo & Uhlenbrock (1999) لـ 28 نشاطًا صناعيًا في ألمانيا، وبالاعتماد على بيانات شهرية للفترة 1978-1994، إلى أن الصناعات الثقيلة استجابتها أقوى لصدمات سعر الفائدة مقارنة بالقطاعات التي تنتج سلعة غير معمرة مثل الأغذية والملابس. وبالرجوع لخصائص هذه القطاعات تبين أن حجم رصيد رأس المال، والتوجه التصديري، والدعم الحكومي كلها عوامل تفسر التباين في استجابة القطاعات، كما أكدت الدراسة على أن سعر الفائدة وسعر الصرف هما القناتان الأكثر أهمية في السياسة النقدية لألمانيا.

وقد أظهرت دراسة Dedola & Lippi (2005) استخدمت بيانات شهرية للفترة 1975-1997 لنحو 21 قطاعًا صناعيًا في 5 دول (فرنسا-ألمانيا-إيطاليا-المملكة المتحدة-الولايات المتحدة) ضعف أثر السياسة النقدية على الصناعات النسيجية والغذائية، بينما كان الأثر الأكبر على الصناعات الثقيلة كالمعدات والآلات والحديد والمركبات. وترتبط استجابة القطاعات الإنتاجية لتغيرات السياسة النقدية بمدى كون السلعة معمرة، والمتطلبات التمويلية لها، والقدرة على الاقتراض، وحجم الشركة، فهذه العوامل تؤثر على آليتي عمل سعر الفائدة والأثمان في الدول محل الدراسة.

وفي دراسة Peersman & Smets (2005) تم فحص أثر السياسة النقدية على معدل نمو الناتج في 11 قطاعًا صناعيًا في 11 دولة أوروبية للفترة 1980-1998، مع التفرقة بين فترات الانتعاش وفترات الركود، أي خلال مراحل الدورة الاقتصادية. وقد انتهت الدراسة إلى وجود عدم تجانس كبير ما بين الصناعات وفي الدورات الاقتصادية المختلفة سواء من حيث الأثر الكلي

للسياسة النقدية بشكل عام أو درجته. وتعد خصائص كل صناعة أحد الأسباب وراء عدم التجانس، ويمكن تفسير الاختلافات في تأثيرات السياسة النقدية بشكل عام من خلال طبيعة السلعة المنتجة معمرة أو غير معمرة، ويعتبر ذلك دليلاً على التأثير التقليدي لسعر الفائدة على تكلفة رأس المال. بينما ترتبط درجة تأثير السياسات داخل الصناعة بالاختلافات في الهيكل المالي، ولا سيما هيكل استحقاق الدين ونسبة التغطية والملاءة المالية وحجم الشركة. ويشير ذلك إلى أن آليات التسريع المالي يمكن أن تفسر جزئياً الاختلافات عبر الصناعة.

حاولت دراسة Bouakez et al. (2009) قياس تأثير السياسة النقدية على القطاعات الاقتصادية المختلفة في الولايات المتحدة باستخدام نموذج توازن عام ديناميكي (DSGE)، وتوصلت إلى أن قطاعات الصناعات المعمرة وغير المعمرة تتأثر بتغيرات السياسة النقدية وإن كان تأثيرها أقل من قطاع الخدمات والتشييد والبناء.

كما حاولت دراسة Otero (2017) المشار إليها سابقاً قياس أثر السياسة النقدية على القطاعات الصناعية الفرعية في خمس دول من أمريكا اللاتينية باستخدام نموذج ARDL. وقد توصلت إلى أن الزيادة غير المتوقعة في سعر الفائدة أدت إلى تراجع كبير في الإنتاج الصناعي في المكسيك وكولومبيا وبيرو، إلا أنه لم يكن لها أي أثر معنوي في حالة شيلي والبرازيل. وتختلف حساسية القطاعات الصناعية الفرعية لتغيرات سعر الفائدة، فالقطاعات التي تنتج سلعاً رأسمالية وسلعاً استهلاكية معمرة تتأثر أكثر بتغيرات سعر الفائدة. وهذا ثبت في المكسيك وكولومبيا، بينما لم يكن معنوياً في البرازيل وشيلي وبيرو. أما القطاعات التي اتسمت بثبات أو جمود الأسعار فتعد الأكثر تأثراً بتغيرات سعر الفائدة، وقد تحقق ذلك في كولومبيا والمكسيك، وهما الدولتان اللتان شهدتا تأثيراً قوياً للسياسة النقدية على الناتج الصناعي.

ثانياً: أدوات السياسة النقدية وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في ضوء بعض الخبرات الدولية

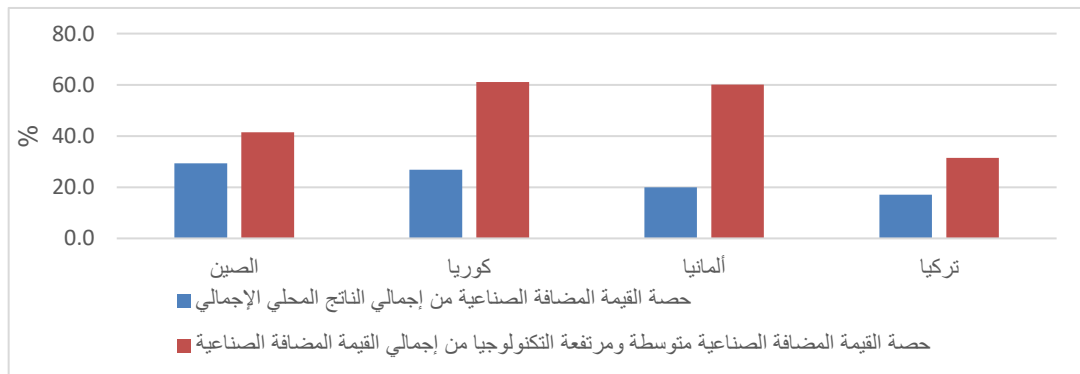
يعد توافر التمويل أمراً بالغ الأهمية للقطاع الصناعي ولغيره من القطاعات خاصة فيما يتعلق بالتمويل طويل الأجل، وقد طورت الدول الصناعية مؤسسات وأنظمة متنوعة للتمويل الصناعي؛ فقد استندت ألمانيا واليابان في سياساتهما إلى شبكة قوية من بنوك الادخار العامة، والتعاونيات الائتمانية، وبنوك التنمية. وفيما يتعلق بالحصول على التمويل، قامت الدول حديثة التصنيع وتحديداً الدول الآسيوية -مثلها مثل الدول الصناعية- بتبني نماذج تمويلية تجمع بين أدوات تمويلية متنوعة لدعم التصنيع والتطور التكنولوجي، فقامت بإنشاء مؤسسات تمويل التنمية -مثل بنوك التنمية والبنوك الصناعية الخاصة بقطاعات معينة- بالإضافة إلى تقديم خطط تمويل مختلفة مثل القروض المدعومة، والمنح البحثية، ووظفت الضرائب والحوافز لتوجيه الأموال إلى المجالات ذات الأولوية.

على الرغم من تشابه المؤسسات والأدوات التي استخدمتها كافة الدول لتمويل التصنيع فإن تصميمها وتنفيذها اختلف عبر البلدان. وتعتبر الانتقائية في توفير التمويل، واختيار أدوات تمويلية لقطاع معين بحيث تعكس الاحتياجات الفعلية للشركات، أدوات التمويل الخاصة بقطاع معين، والتي تعكس احتياجات الشركة المحددة، ووضع الضوابط القابلة للتنفيذ التي تقلل من مخاطر الأنشطة الريعية، سمات رئيسية في الممارسات الناجحة. (UNIDO, 2020)

ويعرض الجزء التالي دراسة بعض التجارب الدولية لدول رائدة صناعياً للتعرف على الآليات المختلفة التي استخدمتها هذه الدول لتمويل استراتيجيتها الصناعية. وتم اختيار أربعة نماذج من مستويات تنمية متنوعة، وهي: ألمانيا كإحدى الدول الصناعية المتقدمة وتجربة كوريا والصين وتركيا كنماذج لدول صناعية حديثة التصنيع. وتمكنت النماذج الأربعة من تحقيق أداء صناعي متقدم انعكس في ارتفاع متوسط نصيب القيمة المضافة الصناعية من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي وكذلك ارتفاع متوسط القيمة المضافة الصناعية متوسطة ومرتفعة التكنولوجيا من إجمالي القيمة المضافة الصناعية على النحو المبين بالشكل (1).

الشكل 1.

متوسط القيمة المضافة الصناعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ونصيب القيمة المضافة متوسطة ومرتفعة التكنولوجيا منها في الدول المختارة خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: البنك الدولي، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية.

كوريا

واجهت الشركات الصناعية في كوريا ندرة في رأس المال خلال الستينيات والسبعينيات من القرن الماضي، مما دفعها للاعتماد بشكل مكثف على الائتمان حتى تتمكن من توفير الاستثمارات بما يتجاوز قدراتها التمويلية الذاتية، وقد نجحت الدولة من خلال سيطرتها على القطاع البنكي في تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية وإعادة توجيهها نحو الأنشطة الصناعية.

كان لدى كوريا فجوة كبيرة في الادخار في الستينيات. فعلى المستوى المحلي وصل معدل الادخار إلى 9% من إجمالي الناتج المحلي ومعدل الاستثمار 15% من الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي، كان لا بد من الاعتماد على الاقتراض الخارجي لسد الفجوة؛ لذا اعتبرت الصادرات هامة وحاسمة للنمو الاقتصادي وزيادة الدخل. وبالرغم من الدخل المنخفض، وبالتالي انخفاض المدخرات المحلية، حافظت كوريا على معدل استثمار مرتفع، وكان أحد أسباب ذلك هو انخفاض معدلات الفائدة، ومع نمو الدخل نتيجة تزايد الاستثمار على مدى عقود، كما ارتفع معدل الادخار إلى حوالي 30% في منتصف الثمانينيات (Cho, 1997).

في التجربة الكورية، استهدف القطاع البنكي خدمة القطاع الحقيقي من خلال توفير الائتمان بأسعار معقولة، مع منح القطاعات الإنتاجية والتصنيع أولوية واضحة، وهو أمر رحبت به الشركات لرغبتها في تحسين أدائها ولمحدودية التمويل لديها. تمكنت كوريا من توجيه الائتمان، من خلال أمرين:

الأول. قيامها بإنشاء العديد من البنوك التنموية الوطنية، مثل: بنك التنمية الكوري، وبنك الصادرات والواردات، والبنك الصناعي، بالإضافة إلى أن أغلب البنوك قبل الثمانينيات كانت حكومية وحتى بعد أن تمت خصصتها بعد ذلك كان للحكومة قدرة على توجيهها، وتدخل الدولة في تخصيص الائتمان لم يهدف فقط إلى دعم القدرات المالية للشركات، وإنما للتأكد من التزام الشركات بتنفيذ مستهدفات استراتيجيتها للتنمية الصناعية (Lee, 2016).

الثاني. حرص الدولة على أن يكون عائد الاستثمار في الصناعات التحويلية مجزياً، وذلك من خلال التحكم في عدد الشركات في كل قطاع، في ضوء حجم السوق بحيث تحدد الدولة "العدد الأمثل للشركات داخل كل قطاع"، بما يضمن حدًا أدنى من الربح للشركات، وهو أمر أخذته كوريا عن اليابان، وكان الحفاظ على معدلات عائد أعلى من أسعار الفائدة في صناعات محددة، يعتبر من أدوات السياسة الصناعية، وخاصةً عندما تكون هناك حاجة لتخفيض أسعار الفائدة، وبالتالي ستكون أكثر جدوى (Lee, 2017).

تركيا

اعتمدت التجربة الصناعية في تركيا، والتي تتسم بالحدثة النسبية (حيث ترجع بداية النهضة الصناعية لتركيا لعام 2009)، على المزج بين أدوات السياسة المالية وأدوات السياسة النقدية في توفير التمويل اللازم لدفع عجلة التصنيع المحلي. ومع ذلك فإن أدوات السياسة النقدية -وتحديدًا معدل الفائدة- كان دورها محدودًا مقارنةً بأدوات السياسة المالية في العملية التمويلية.

وفيما يتعلق باستخدام معدل الفائدة فقد اتسم بالتوجه نحو دفع أنشطة صناعية بعينها لها الأولوية في الخريطة التنموية في تركيا، لا سيما دعم الصناعات القائمة على التكنولوجيا والابتكار كأولوية أولى، ثم الصناعات الاستراتيجية كأولوية ثانية، ثم الاستثمار في المناطق الجغرافية والمحرومة كأولوية ثالثة. وحتى يمكن تعظيم عوائد التمويل من خلال الأدوات النقدية فقد اعتمدت تركيا على توجيه الجزء الأكبر منها نحو حفز المشاريع كبيرة الحجم التي تصاحبها وفورات الإنتاج الكبير، هذا مع إيلاء أهمية ولكن متضائلة نسبياً للمنشآت الصغيرة والمتوسطة العاملة بالتصنيع. وحيث إن الأدوات النقدية تصاحبها خسارة في الموارد المالية، فقد وجهت تركيا بعضاً من أدوات هذه السياسة نحو حفز الأنشطة الصناعية ذات الأولوية في بعض المناطق الجغرافية المحرومة، بما يسهم في توزيع عادل لثمار التنمية الصناعية. هذا، وقد اعتمدت تجربة تركيا على موارد الموازنة العامة للدولة لتدبير حوافز التمويل المقدمة عبر أدوات السياسة النقدية. وفيما يلي عرض موجز لأدوات السياسة النقدية في تمويل الاستثمار الصناعي المحلي بتركيا.

وقد اتسمت جميع الاستثمارات المقامة وفقاً لقانون الاستثمار بتركيا، متضمنة الاستثمارات الصناعية، بمحدودية السياسات النقدية الداعمة لها، والاعتماد بشكل أكبر على أدوات السياسات المالية من خلال الإعفاء من ضريبة القيمة المضافة والإعفاءات الجمركية. (Turkey Investment office Website, 2021)

وقد اتسع نطاق السياسات الداعمة للاستثمار في بعض المناطق الجغرافية المهمشة لتتضمن استخدام أدوات السياسة النقدية من خلال تقديم القروض اللازمة للاستثمار بأسعار فائدة منخفضة، والتي تباينت بين المناطق الجغرافية (ست مناطق جغرافية) وفقاً لمستويات التنمية، بحيث لا يحصل المستثمرون على أسعار فائدة تفضيلية عند الاقتراض في المناطق الجغرافية الأكثر تنمية، بينما يحصل المستثمرون في المناطق الجغرافية الأقل تنمية على أسعار فائدة تفضيلية، والتي تتدرج لتصل إلى تخفيض سبع نقاط ونقطتين في سعر الفائدة على الاقتراض بالعملتين المحلية والأجنبية على التوالي مقارنة بأسعار العائد على الاقتراض السائدة في السوق المحلي، هذا بجانب توسيع نطاق السياسات المالية الداعمة للاستثمار في المناطق الجغرافية المهمشة ليضاف إلى المتحصل من مزايا وفقاً لقانون الاستثمار حوافز أخرى؛ مثل: تخفيض ضرائب الدخل على الأرباح، والإعفاء من الضريبة على الممتلكات، والإعفاء من مدفوعات الضمان الاجتماعي للعاملين، وكذلك تخفيضات في مصاريف تخصيص الأراضي اللازمة لإقامة المشروعات. (Turkey Investment Office Website, 2021).

كما اتسع نطاق السياسات النقدية والمالية الداعمة للصناعات الاستراتيجية للدولة عما هو ممنوح للاستثمارات المقامة في المناطق الجغرافية المحرومة. فعلى مستوى أدوات السياسة النقدية تم

تفعيل سعر الفائدة التفضيلي، حيث وصل التخفيض في سعر العائد على الإقراض لهذه الصناعات إلى خمس نقاط ونقطتين بالنسبة للقروض بالعملة المحلية والأجنبية على التوالي عن ذلك السائد في السوق. ولتحقيق أكبر عوائد ممكنة لهذه السياسات الداعمة فقد تم ربطها بالإنتاج الكبير، أي الذي لا يقل حجم الاستثمارات به عن 50 مليون ليرة، والمساهمة في خلق قيمة مضافة تبلغ 40%. أما على مستوى أدوات السياسة المالية الداعمة لهذه الصناعات فقد اتسعت لتشمل بجانب الحوافز المتحصل عليها عند الاستثمار في المناطق الجغرافية المهمشة على استرداد ضريبة القيمة المضافة.

وقد وصل استخدام هذه السياسات التمويلية لأقصاه بالنسبة لبعض الصناعات ذات الأولوية الخاصة في الأجندة التنموية لتركيا، وهي الصناعات التي تعتمد على الابتكار والتطور التكنولوجي، والتي يأتي على رأسها صناعة تكرير البترول والصناعات التعدينية، والصناعات الكيماوية، وصناعة السيارات، والصناعات الإلكترونية، والصناعات الطبية والصيدلانية، وصناعة الطائرات. وقد كان تقديم هذه السياسات التحفيزية مرهون بحجم رأس المال المستثمر بهذه المشروعات، والذي حدد لبعض هذه الصناعات بنحو 50 مليون ليرة، وللبعض الآخر 200 مليون ليرة، والبعض الثالث بمليار ليرة، أي بالإنتاج الكبير على غرار الصناعات الاستراتيجية والصناعات في المناطق الجغرافية المحرومة. وفيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية المقدمة لهذه الصناعات فقد توسع استخدامها ليصل إلى تخفيض كبير على سعر العائد على الإقراض وصل لبعض الصناعات إلى 50% والبعض الآخر إلى صفر فائدة.

هذا فضلاً عن إعطاء فترات سماح لتسديد قيمة هذه القروض، والتي تصل لبعض المشاريع إلى سنتين وللبعض الآخر إلى ثلاث سنوات. وقد صاحب التوسع في أدوات السياسة النقدية التمويلية التوسع أيضاً في الحوافز المالية لتشمل بجانب ما سبق الإعفاءات من مدفوعات استهلاك الطاقة، وتقديم الدعم المالي والفني، ومشاركة الحكومة في التكاليف الرأسمالية، وتسهيلات في تخصيص الأراضي، ودعم البنية التحتية اللازمة، هذا بجانب الاسترداد الضريبي لضريبة القيمة المضافة (Grau et al., 2011). هذا، وقد اقتصرَت السياسات النقدية الداعمة للمشروعات الصغيرة على تقديم القروض بأسعار فائدة تفضيلية تقل عما هو سائد في السوق.

وفي هذا الإطار، يلعب بنك التنمية الصناعي في تركيا (Turkish Industrial Development Bank)، والذي تم تأسيسه عام 1950 دوراً لا بأس به في تمويل ودعم الأنشطة الصناعية في تركيا، وبالذات في المناطق الفقيرة والمهمشة. ويقدم هذا البنك في الأغلب القروض المتوسطة والطويلة الأجل لدعم الأنشطة الصناعية، بما في ذلك أنشطة المشروعات الصغيرة

والمتوسطة. وتتمثل المصادر المالية الرئيسية لهذا البنك في حصيلة السندات التي يطرحها بشكل دوري، هذا فضلا على المنح المقدمة من المؤسسات الدولية المانحة (UNIDO, 2016).

وبالرغم من أن النشاط الأساسي لهذا البنك يتمثل في تمويل الأنشطة الصناعية، فإنه بجانب ذلك يساهم في دعم وتمويل عدد آخر من الأنشطة بجانب الأنشطة الصناعية، حيث تبلغ نسبة التمويل المقدم من البنك لخدمة تمويل التنمية بنحو عام في تركيا في المتوسط 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي، وتبلغ نسبة التمويل المقدمة للأنشطة الصناعية نحو (25%)، والبنية التحتية (31%)، والنسبة المتبقية للأنشطة الخدمية مثل التعليم والصحة. وفيما يتعلق بالأنشطة الصناعية التي يمولها البنك، فيلاحظ تركزها في صناعات الآلات والمعدات والأغذية والمشروبات والصناعات الكيماوية، والتي تستأثر بنحو 35% من إجمالي التمويل المقدم للنشاط الصناعي (UNIDO, 2016).

الصين

توسعت الصين في تفعيل أدوات السياسة النقدية بشكل كبير لخدمة استراتيجيتها الصناعية، وبموجب القانون¹ ألزمت البنوك التجارية بتوجيه إقراضها للمجالات التي تخدم أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛ استرشادا بالسياسة الصناعية على المستوى الوطني. وبالفعل تبنت أسعار فائدة تفضيلية وجهتها لتمويل الاستثمارات الصناعية ذات الأولوية، وكذلك الأنشطة الاستثمارية المقامة في بعض المناطق الجغرافية المحرومة.

فقد بدأت الصين في تمويل الاستثمار الصناعي المحلي في المراحل المتقدمة في التنمية الصناعية لها، والتي بدأت أعقاب الأزمة المالية العالمية لعام 2009 وما صاحبها من تراجع كبير في النمو الاقتصادي، حيث تبنت الصين في أعقاب الأزمة تنمية الصناعات القائمة على التكنولوجيا مثل: صناعة السيارات، وصناعة الهواتف المحمولة، وصناعة الخلايا الشمسية، وصناعة أشباه الموصلات كمحرك جديد لدفع النمو الاقتصادي. ولما كانت هذه الصناعات تتميز بكونها كثيفة رأس المال والتكنولوجيا فقد اعتمدت الصين على أدوات السياسة النقدية من خلال بنوك التنمية لتمويل النفقات الاستثمارية لهذه الصناعات ودفع نموها، وذلك تكاملا مع حزمة واسعة من السياسات المالية الداعمة (World Bank Group, 2019).

اعتمدت الصين بكثافة على بنوك التنمية لكن قصرت الاستفادة منها على الشركات التي تعمل في مجالات صناعية لها أولوية، والتي بإمكانها الاستفادة من القروض المدعمة، وكذلك الاستفادة من البنوك المتخصصة كبنك تنمية الصادرات الذي يمول التصدير، وبنك التنمية الصيني. وقد

¹Chapter IV, Article 34 of the 1995 Law of the People's Republic of China

اتسمت معدلات الفائدة بتحيزها نحو خدمة الاستثمارات كبيرة الحجم في الأنشطة الصناعية في الصناعات ذات الأولوية، واتساع نطاقها وذلك بتقديم التمويل اللازم من خلال الاقتراض الميسر بجانب الإعفاءات الكلية والجزئية لمدفوعات سعر الفائدة. كما اعتمدت الصين على بنوك التنمية سواء على المستوى المركزي أم المحلي لتوفير التمويل اللازم مهما بلغت قيمته وبشروط ميسرة لخدمة الاستثمارات كبيرة الحجم في المجالات الصناعية ذات الأولوية سواء المقامة داخل الصين أو خارجها، وكذلك المناطق الجغرافية المحرومة.

كما تقيد استخدام أدوات السياسة النقدية إلى حد كبير بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الأنشطة الصناعية، حيث اعتمدت أدوات السياسة النقدية على تقديم قروض بأسعار فائدة منخفضة عن تلك السائدة في السوق، ولكنها مرتفعة بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بالمشروعات كبيرة الحجم. فعلى سبيل المثال وصل سعر فائدة الإقراض إلى نحو 5.17% و5.07% للمشروعات صغيرة ومتوسطة الحجم وللمشروعات كبيرة الحجم على التوالي في عام 2018 (OECD Library, 2021). هذا علاوة على أن أغلب القروض المقدمة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة كانت تتطلب تقديم ضمانات للحصول عليها، وذلك بخلاف القروض للمنشآت كبيرة الحجم.

وبذلك اعتمد تمويل هذه المشروعات بشكل كبير على أدوات السياسة المالية من خلال تخفيض في معدلات الضرائب على المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والتي تباينت وفقاً لطبيعة النشاط الصناعي والمنطقة الجغرافية المقام عليها المشروع الاستثماري.

كما تكاملت أدوات السياسة المالية مع النقدية لتمويل المشروعات الاستثمارية في المجالات الصناعية ذات الأولوية، وذلك دون تغليب لإحدى هذه السياسات على الأخرى. وقد تمثلت أهم أدوات السياسة المالية لتمويل الاستثمار الصناعي في الصين في تفعيل سياسة الاسترداد الضريبي، ومنها استرداد ضرائب الدخل على الشركات، واسترداد جزء من المدفوعات مقابل استهلاك الطاقة الكهربائية، هذا فضلاً عن استرداد جزء من رسوم نقل ملكية الأراضي (Grau et al., 2011).

يضاف إلى ما سبق ذكره عن بنوك التنمية في الصين أنها قامت بدور هام في التنمية الاقتصادية؛ حيث يوجد في الصين 8 بنوك تنموية تبلغ أصولها معاً نحو 4 تريليونات دولار، بما يمثل 35% من إجمالي أصول بنوك التنمية حول العالم. ويعتبر بنك التنمية الصيني أكبر بنك تنموي على مستوى العالم بحيث تقدر ميزانيته بنحو 2.355 تريليون دولار، وبأسهم 189 مليار دولار وصافي دخل 19 مليار دولار عام 2019. وتقدم بنوك التنمية قروضاً طويلة الأجل لتمويل مشروعات البنية التحتية والصناعية كبيرة الحجم، إلا أنه من الملاحظ تغير دور بنوك التنمية في الصين من فترة لأخرى. ففي بدايتها كان التركيز على تمويل البنية التحتية والمناطق الاقتصادية،

ثم منذ عام 2014 توسع نصيب المشروعات البيئية وتحديدا الطاقة المتجددة من إجمالي القروض (34%)، هذا علاوة على تمويل المشروعات البيئية للشركات الصينية خارج الصين.

كما يقدم بنك التنمية الصيني التمويل للمشروعات الاستثمارية للوحدات المحلية، وبالتالي يوفر التمويل الأولي للمشروعات التي ربما تعزف عن تمويلها البنوك التجارية، خاصة أن بنوك التنمية لديها مرونة أكبر في منح التمويل طويل الأجل؛ نظراً لكونها تعتمد على التمويل من خلال إصدار سندات مضمونة طويلة الأجل، وبالتالي لا تعتمد على ودائع الأفراد كالبنوك التجارية.

ألمانيا

اعتمدت ألمانيا في سياستها التمويلية عبر أدوات السياسة النقدية والمالية على التمييز بين الاستثمارات الصناعية المختلفة على حسب المناطق الجغرافية المقام فيها هذه الاستثمارات وكذلك حجم الاستثمارات التي تتم بهذه المناطق، حيث تحيز التمويل نحو الاستثمارات المنشأة في المناطق الجغرافية الأقل تنمية مقارنة بالاستثمارات في المناطق الجغرافية الأكثر تنمية، كما تحيز التمويل بداخل هذه المناطق الجغرافية نحو دعم الاستثمارات للمشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم مقارنة بالمشروعات كبيرة الحجم على النحو المبين في الجدول التالي وذلك خلافاً لنمط التمويل المتبع في تجربة الصين وتركيا. وقد تباينت السياسات التمويلية أيضاً بين مستويات حجم المنشأة وفقاً للعديد من المحددات، منها الملائمة المالية والتصنيف الائتماني لها، وكذلك مدى مراعاة المنشآت للأبعاد البيئية، وهذا بعد جديد للربط مع الأدوات التمويلية لم يظهر في التجارب السابقة.

وقد تمايزت التجربة الألمانية في تمويل الاستثمار الصناعي بوضع إطار محدد للدعم التمويلي المتحصل عليه وفقاً للسياسات المحفزة، موزعا وفقاً للمناطق الجغرافية وحجم الاستثمارات بحيث لا تتخطاه، ويصبح التباين فقط في توليفة السياسات المقدمة. ويُعد هذا الإطار بمثابة النقاط الداعمة لتحقيق التوزيع العادل لحوافز التمويل المقدمة، حيث إن بعض الاستثمارات تتطلب سياسات أسعار فائدة محفزة للوصول للتمويل، والبعض الآخر يتوافر لديه التمويل اللازم، بينما يتطلب سياسات مالية محفزة في شكل تخفيضات في الضرائب بأشكالها المختلفة. وفي هذا الإطار، يمكن تخفيض المبلغ الإجمالي للحوافز النقدية المتاحة للاستثمار في بعض المناطق الجغرافية أو للمنشآت عند دمجها مع حوافز أخرى، بحيث لا تتخطى نسبة الحوافز المقررة وفقاً لقانون الاستثمار.

وفيما يتعلق بالأدوات التمويلية النقدية من خلال سعر الفائدة التفضيلي، فقد تبنت ألمانيا تسعة معدلات للعائد تتباين بين المنشآت كبيرة الحجم والمنشآت الصغيرة والمتوسطة وداخل هذه المنشآت تتباين أيضاً، فقد تراوحت أسعار الفائدة للمنشآت كبيرة الحجم بين (1.9% - 8.35%)، وللمنشآت صغيرة الحجم والمتوسطة بين (1.2% - 8.50%) كما يتضح من جدول (1).

الجدول 1.

نسبة حوافز التمويل المتحصل عليها موزعة وفقاً للمنطقة الجغرافية وحجم المنشأة

| المناطق الاستثمارية من الأقل تنمية للأعلى تنمية | الجغرافية | المشروعات الصغيرة الحجم | المشروعات متوسطة الحجم | المشروعات كبيرة الحجم |
|---|-----------|-------------------------|------------------------|-----------------------|
| المنطقة (A) | 40% | 30% | 20% | |
| المنطقة (B) | 30% | 20% | 10% | |

المصدر:

German Trade and Investment (GTI). Public Loan. available at: <https://www.gtai.de/gtai-en/invest/investment-guide/incentive-programs/public-loans-65640#74052> (Accessed 12 February 2021).

وقد تكامل مع أسعار الفائدة التفضيلية توفير التمويل اللازم لدفع الاستثمارات من خلال العديد من المؤسسات التمويلية. وقد لعبت بنوك التنمية دوراً كبيراً في هذا الإطار، بما في ذلك بنك التنمية على المستوى المركزي، وبنك الائتمان لإعادة التنمية المملوك للدولة (KfW)، مع التحيز نحو توفير التمويل اللازم للمنشآت الصغيرة والمتوسطة. وقد تمثلت أهم التسهيلات المقدمة في تقديم الاقتراض بشروط ميسرة، مع إعطاء تسهيلات للسداد وفترات للسماح، والتي تشمل عادة فترة تأسيس المشروع الاستثماري. وبخلاف الصين فيتطلب الحصول على التمويل في ألمانيا من خلال الاقتراض تقديم الضمانات اللازمة للحصول عليه مع اقتصار الضمانات الحكومية فقط في حالة تعثر المستثمر عن السداد، والتي تشمل رد جزء من قيمة القروض، والتي وصلت لبعض الصناعات في بعض المناطق الجغرافية لنحو 80% من أصل القرض (Naqvi, 2018).

ويركز بنك التنمية الألماني على توفير تمويل صناعي طويل الأجل. كما تم تخصيص جزء من التمويل للإنفاق على البحث والتطوير في القطاع الصناعي، علاوة على تقديم دعم لزيادة إنتاجية الصناعات الأساسية كالصلب والمنسوجات والكيماويات والنقل والاتصالات. ومنذ السبعينيات بدأ البنك يهتم بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وكذلك توفير التمويل للمشروعات الكبيرة ذات الصلة بالبيئة. كما يمنح البنك قروضاً للشركات من مختلف الأحجام، حيث يتيح قروضاً تناسب الشركات الناشئة بأسعار فائدة مدعمة أما الشركات الكبيرة فيمنحها فترات سماح أطول.

استطاع بنك التنمية الألماني كبنك تنمية تقليدي أن يمول الائتمان بأسعار مدعمة للقطاع الصناعي في ألمانيا خلال الستينيات والسبعينيات، ومن التسعينيات أصبح البنك هو المؤسسة

الرئيسية المسؤولة عن نجاح ألمانيا في صناعة تقنيات الطاقة المتجددة. وبذلك قدم بنك التنمية نموذجاً ناجحاً في دعم الصناعات التقليدية والناشئة، وبالتالي استطاع أن يكون فاعلاً رئيسياً في أحداث التنمية الصناعية في ألمانيا، والمشاركة في السياسات الصناعية بدءاً من التخطيط حتى التنفيذ والمتابعة، وذلك بفضل ثلاثة عوامل: (Stephany & Ocampo, 2018)

- أن البنك يعمل بدعم حكومي لتحقيق أهداف اقتصادية وليست تجارية.
- بصفته جهة حكومية لديه نفاذ للمسؤولين والفاعلين الرئيسيين في السوق.
- يمتلك البنك كفاءات وخبرات فنية متنوعة ومتخصصة.

ويستطيع المستثمر بجانب الاستفادة من التمويل المتاح عبر بنوك التنمية الوطنية- الاستفادة أيضاً من التمويل المتاح عبر بنك الاستثمار الأوروبي، ويشترط للحصول على هذا التمويل أن تكون المشروعات الاستثمارية كبيرة الحجم (تتجاوز قيمتها الاستثمارية 25 مليون يورو)، أو توفر فرص عمل تزيد على 3000 فرصة. وترتفع قيمة القروض المقدمة لهذه الاستثمارات، والتي تتراوح بين 7.5 ملايين يورو و25 مليون يورو لتغطي في المتوسط نحو ثلث حجم تكلفة التمويل اللازمة (German Trade and Investment GTI, 2021).

وقد فعلت ألمانيا أدوات السياسة المالية من خلال التخفيضات والإعفاءات من الضرائب المقررة، لتقف جنباً إلى جنب مع أدوات السياسة النقدية، الداعمة، ولكن يمكن القول بأن هذه الأدوات كان دورها محدوداً مقارنةً بأدوات السياسة النقدية في تمويل الاستثمارات في ألمانيا، حيث ترتبط أغلب هذه التيسيرات بمحاولة إخراج المشروعات من العثرات المحتملة لها، وخاصة في المراحل الأولى من الإنتاج (German Trade and Investment GTI, 2021).

وبجانب الآليات التمويلية عبر أدوات السياسة النقدية المشروطة، فيوجد العديد من السياسات التمويلية الأخرى، والتي تقدم لجميع الاستثمارات الصناعية المقامة في ألمانيا بصرف النظر عن مستوى الإنتاج، والمنطقة الجغرافية المقام عليها الاستثمار، ومجال الاستثمار الصناعي، ومنها تقديم المنح الخاصة بتخفيض تكاليف توظيف العمالة وتشغيلها، هذا فضلاً عن السياسات الداعمة للإنفاق على أنشطة البحث العلمي والتطوير التكنولوجي (German Trade and Investment GTI, 2021).

قدمت الدول محل الدراسة انتماءً ميسراً بأسعار فائدة مدعمة للقطاع الصناعي، وكان يتم ذلك بالأساس من خلال مؤسسات مالية مخصصة لهذا الغرض، كبنوك التنمية، أو من خلال النظام المصرفي، في حالة السياسة النقدية الموجهة (الصين في مراحلها الأولى وتركيا)، على أن تتحمل

الموازنة العامة للدولة فروق الفائدة ولا يتم من خلال البنوك المركزية. واتسم هذا الائتمان بثلاث سمات رئيسية وهي:

- **الانتقائية؛** حيث يتم تقديم الائتمان الميسر موجهة لخدمة أهداف السياسة الصناعية الوطنية وليس متاحا لكافة الأنشطة ومصمم بضوابط تحد من الأنشطة الربعية وتحفز المنافسة ومربوطة بمؤشرات أداء واضحة.
 - **الديناميكية؛** بمعنى أنه لا يوجد دعم مستمر ودائم، لتحقيق أولويات التنمية الصناعية -والتي تتباين من فترة زمنية لأخرى- على أن يتوقف ذلك الدعم بتحقيق الغرض المنشود من ورائه لينتقل أولويات جديدة في استراتيجية التنمية الصناعية.
 - **التكامل؛** حيث تكاملت بوضوح أدوات السياسة النقدية مع السياسات المالية في دعم الأنشطة الصناعية ذات الأولوية
- ويوضح الجدول (2) أهم خصائص التمويل الصناعي في التجارب الدولية محل الدراسة

الجدول 2.

أهم خصائص التمويل الصناعي في التجارب الدولية محل الدراسة

| المحور | التجربة |
|------------|--|
| الانتقائية | <p>كوريا:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ استهدف القطاع البنكي توفير الائتمان بأسعار معقولة للقطاع الحقيقي، مع منح القطاعات الإنتاجية والتصنيع أولوية واضحة. ▪ التحكم في عدد الشركات، بحيث يكون عائد الاستثمار في الصناعات التحويلية أعلى من سعر الفائدة. <p>تركيا:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ وضع أولويات مختلفة، ودعم الصناعات القائمة على التكنولوجيا والابتكار كأولوية أولى، ثم الصناعات الاستراتيجية كأولوية ثانية، ثم الاستثمار في المناطق الجغرافية والمحرومة كأولوية ثالثة. ▪ اعتمدت على أسعار فائدة تفضيلية متباينة وفقا للأولوية. ▪ قدم بنك التنمية الصناعي في تركيا القروض المتوسطة والطويلة الأجل لدعم الأنشطة الصناعية، بما في ذلك أنشطة المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ▪ توجيه نسبة 35% من إجمالي التمويل المقدم للنشاط الصناعي، والتي أتاحت لصناعات الآلات والمعدات والأغذية والمشروبات والصناعات الكيماوية. |

| | |
|--|---------------------------|
| <p>الصين:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ ركزت في سياساتها النقدية على توفير الائتمان الميسر لتنمية الصناعات القائمة على التكنولوجيا مثل صناعة السيارات، وصناعة الهواتف المحمولة، وصناعة الخلايا الشمسية، وصناعة أشباه الموصلات. ▪ اتسمت الأدوات التحفيزية للسياسة النقدية بتحيزها نحو خدمة الاستثمارات كبيرة الحجم في الأنشطة الصناعية في الصناعات ذات الأولوية، واتساع نطاقها، وذلك بتقديم التمويل اللازم من خلال الاقتراض الميسر بجانب الإعفاءات الكلية والجزئية لمدفوعات سعر الفائدة. ▪ يوفر بنك التنمية الصيني التمويل الأولي للمشروعات التي ربما تعزف عن تمويلها البنوك التجارية، خاصة التمويل طويل الأجل. <p>ألمانيا:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ تبنت ألمانيا تسعة معدلات للفائدة تتباين بين المنشآت كبيرة الحجم والمنشآت الصغيرة والمتوسطة، وتتباين ما بين الأنشطة المختلفة داخل هذه المنشآت. ▪ وفر بنك الائتمان لإعادة التنمية المملوك للدولة (KfW) التمويل اللازم للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، وقدم لها تسهيلات متعددة، ومنها الاقتراض بشروط ميسرة، مع إعطاء تسهيلات للسداد وفترات للسماح، والتي تشمل عادة فترة تأسيس المشروع الاستثماري. ▪ ركز بنك التنمية على توفير تمويل صناعي طويل الأجل، كما تم تخصيص جزء من التمويل للإنفاق على البحث والتطوير في القطاع الصناعي. | |
| <p>ألمانيا:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ منذ نشأة بنك التنمية الألماني انصب تركيزه على تمويل الصناعات الأساسية كالصلب والمنسوجات والكيماويات والنقل والاتصالات. ▪ منذ السبعينيات بدأ البنك يهتم بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وكذلك توفير التمويل للمشروعات الكبيرة ذات الصلة بالبيئة. كما يمنح البنك قروضاً للشركات من مختلف الأحجام، حيث يتيح قروضاً تناسب الشركات الناشئة بأسعار فائدة مدعمة، أما الشركات الكبيرة فيمنحها فترات سماح أطول. ▪ في البداية استهدف التمويل الميسر الصناعات التقليدية، وانتقل أخيراً إلى الطاقة المتجددة. <p>الصين:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ قدمت بنوك التنمية منذ نشأتها قروضاً طويلة الأجل لتمويل مشروعات البنية التحتية والصناعية كبيرة الحجم والمناطق الاقتصادية. ▪ منذ عام 2014، توسع نصيب المشروعات البيئية وتحديدًا الطاقة المتجددة من إجمالي القروض (34%)، هذا علاوة على تمويل المشروعات البيئية للشركات الصينية خارج الصين. | <p>الديناميكية</p> |

| التكامل | ألمانيا: |
|---------|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> ▪ فعلت ألمانيا أدوات السياسة المالية من خلال التخفيضات والإعفاءات من الضرائب المقررة. ▪ تقديم المنح الخاصة بتخفيض تكاليف توظيف العمالة وتشغيلها. ▪ السياسات الداعمة للإنفاق على أنشطة البحث العلمي والتطوير التكنولوجي. |
| | تركيا: |
| | <ul style="list-style-type: none"> ▪ الإعفاء من ضريبة القيمة المضافة والإعفاءات الجمركية. ▪ الإعفاءات من مدفوعات استهلاك الطاقة، وتقديم الدعم المالي والفني، ومشاركة الحكومة في التكاليف الرأسمالية، وتسهيلات في تخصيص الأراضي، ودعم البنية التحتية اللازمة، والاسترداد الضريبي لضريبة القيمة المضافة. |
| | الصين: |
| | <ul style="list-style-type: none"> ▪ تخفيض في معدلات الضرائب على المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والتي تباينت وفقاً لطبيعة النشاط الصناعي والمنطقة الجغرافية. ▪ تفعيل سياسة الاسترداد الضريبي، ومنها استرداد ضرائب الدخل على الشركات، واسترداد جزء من المدفوعات مقابل استهلاك الطاقة الكهربائية، هذا فضلاً عن استرداد جزء من رسوم نقل ملكية الأراضي. |

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على المصادر التي تم الرجوع إليها سابقاً عند دراسة التجارب الدولية.

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في مصر

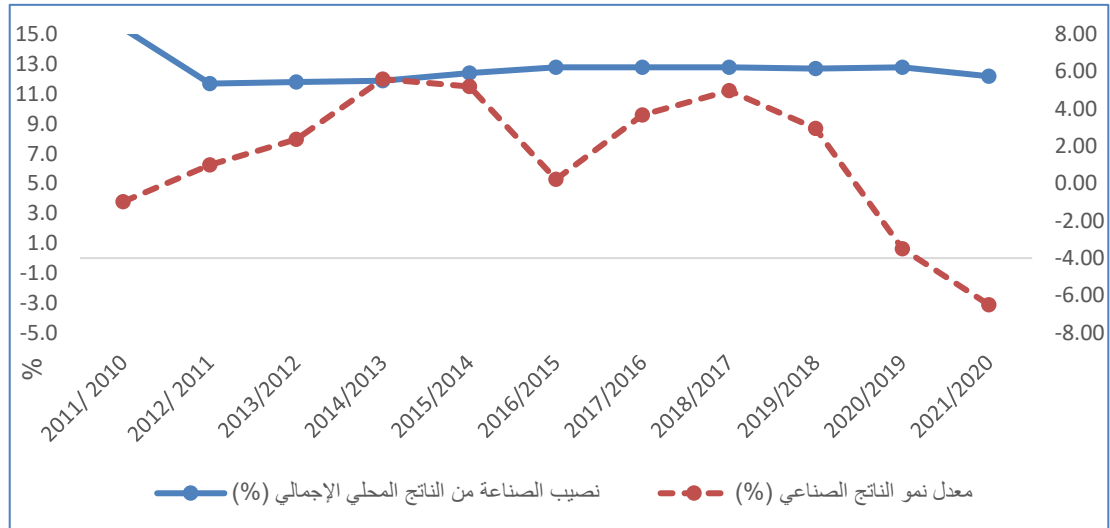
نبذة عن الوضع الحالي للنمو والاستثمار الصناعي في مصر

على الرغم من الأهمية الاستراتيجية لقطاع الصناعات التحويلية (غير شاملة تكرير البترول) باعتباره محركاً للنمو والتنمية لجميع دول العالم كما أثبتت الخبرات الدولية، فإن مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي بمصر قد شهدت انخفاضاً من نحو 18% في بداية الألفية إلى نحو 15% خلال عام 2011/2010، واستقرت بعد ذلك عند مساهمة تتراوح بين 12-13% للفترة (2011/2012 - 2021/2020) كما يتضح من شكل (2)، والذي يوضح تأثر معدل نمو الصناعات التحويلية بالأزمات ومنها ثورة يناير 2011، وما صاحبها من اضطراب محلي أدى لغلق العديد من المصانع؛ مما خفض معدل النمو الصناعي، (سجل معدل النمو قيماً سالبة نحو 1% تقريباً خلال عام الثورة)، ثم بدأت الأوضاع تتحسن في الأعوام التالية مع الاستقرار النسبي للأوضاع الداخلية، ثم بدأ الصعود مع تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الأخير إلى أن أدت

جائحة كورونا والتحديات السابقة عليها إلى تحول معدل النمو الصناعي لأرقام سالبة تبلغ نحو -3.5% ثم -6.5% في العام الأخير لفترة التحليل.

الشكل 2

تطور معدل النمو للصناعات التحويلية خلال الفترة (2011/2010 - 2021/2020) *



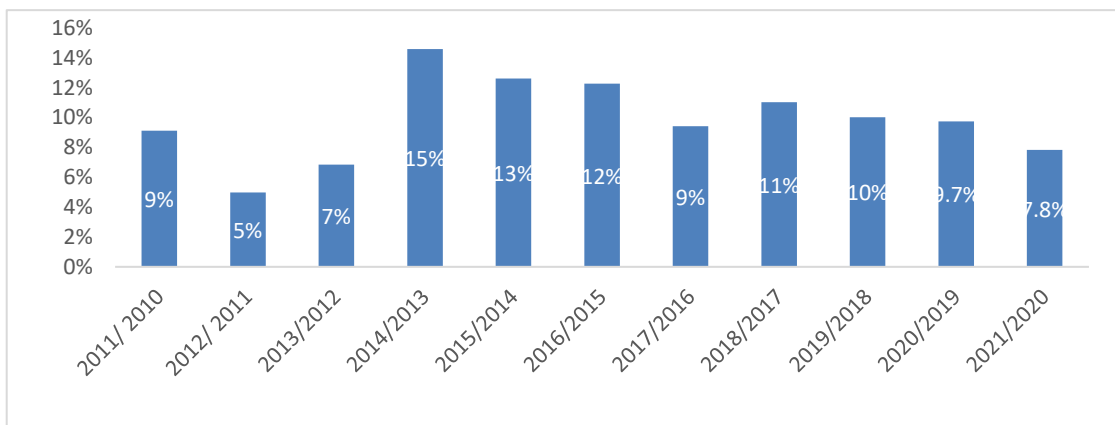
* بدون تكرير البترول

المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، تقارير متابعة الأداء الاقتصادي والاجتماعي، أعداد مختلفة.

ويمكن الربط بين تواضع معدل نمو الصناعات التحويلية وانخفاض نصيبها من إجمالي الاستثمارات المنفذة؛ حيث لم يتجاوز في المتوسط 10% من إجمالي الاستثمارات خلال الفترة (2011/2010 - 2021/2020)، كما يتبين من الشكل (3).

الشكل 3

تطور نصيب الصناعات التحويلية من إجمالي الاستثمارات المنفذة خلال الفترة (2011/2010 - 2021/2020) *



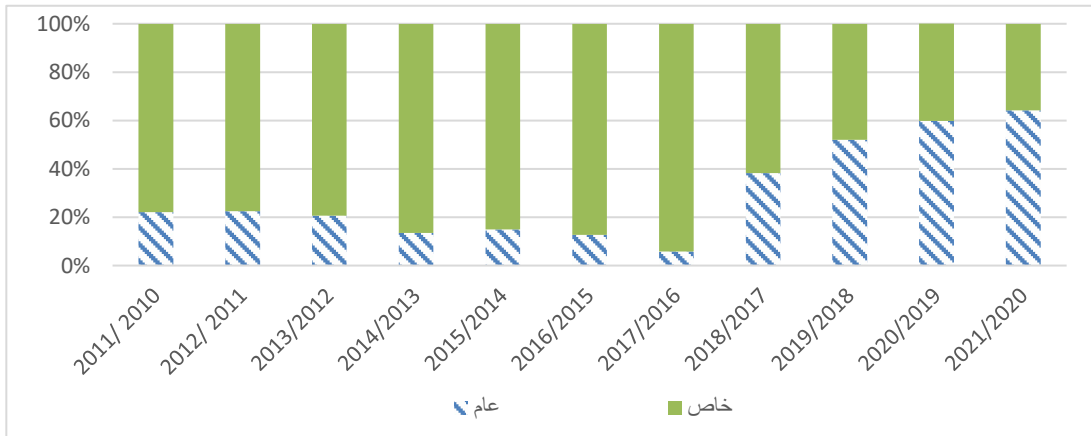
* بدون تكرير البترول

المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، تقارير متابعة الأداء الاقتصادي والاجتماعي، أعداد مختلفة.

يستحوذ القطاع الخاص على النصيب الأكبر من الاستثمارات في قطاع الصناعات التحويلية كما يتضح إذا ما تتبعنا توزيع الاستثمارات الصناعية آخر عشر سنوات، وقد أخذ هذا النصيب في التزايد إلى أن وصل لنحو 94% عام 2016/2017، ثم شهد تراجعاً مستمرا خلال الأعوام التالية لبرنامج الإصلاح مقابل تزايد نصيب الاستثمارات العامة كما يتضح من الشكل (4). وقد يشير هذا التطور إلى ازدياد تدخل الدولة في العديد من الأنشطة الإنتاجية، ورغم أهمية هذا التدخل في أوقات الأزمات فإنه يزيد من درجة عدم اليقين لدى المستثمر بشأن عدم تكافؤ المعلومات والفرص وغيرها.

الشكل 4.

التوزيع النسبي لاستثمارات قطاع الصناعات التحويلية على القطاعين العام والخاص خلال الفترة (2010/2011-2021/2020)*



* بدون تكرير البترول

المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، تقارير متابعة الأداء الاقتصادي والاجتماعي، أعداد مختلفة.

معدل الفائدة وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي في مصر

انطلاقاً من أن استقرار المستوى العام للأسعار كواحد من ركائز استقرار الاقتصاد الكلي والقدرة على التنبؤ بالسياسات يعدان متطلبات أساسية مسبقاً لتوسع النشاط الاقتصادي ودفع النمو الاقتصادي والتشغيل في أي دولة، ركزت السياسة النقدية في مصر على استهداف التضخم من خلال الوصول بمعدل التضخم إلى مستوى ملائم ومستقر يساهم في حفز النشاط الاستثماري ودفع النمو، وهذا الهدف نص عليه قانون البنك المركزي رقم 94 لسنة 2020.

ولتحقيق أهداف السياسة النقدية يستخدم البنك المركزي مجموعة من الأدوات المباشرة وغير المباشرة للتأثير على حجم الطلب الكلي ومنه الطلب الاستثماري، ويعد معدل الفائدة من أهم الآليات التي يعتمد عليها البنك المركزي المصري في تحقيق أهداف السياسة النقدية؛ حيث يقوم البنك المركزي بإدارة سياسة معدل الفائدة بطريقة غير مباشرة، وذلك من خلال معدل فائدة السياسة

The policy interest rate، والذي يعكس توجهات السياسة النقدية. بناء على معدل فائدة السياسة تتحدد معدلات الفائدة في الاقتصاد، ويقوم النظام المصرفي بتعديل معدلات الفائدة على الإيداع والإقراض استرشادا بمعدل فائدة السياسة الذي يحدده البنك المركزي، وبالتالي فارتفاع معدل فائدة السياسة يعكس تبني سياسة نقدية انكماشية، وبالتالي ترتفع أسعار الفائدة الأخرى؛ مما يعكس ارتفاع تكلفة رأس المال؛ مما يخفض الطلب الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي الطلب الكلي والعكس في حالة انخفاضه، وهذا وفقا للفكر الكينزي.

يظهر الهدف التشغيلي الأساسي للسياسة النقدية في مصر إذا تتبعنا اتجاهات تطور أسعار العائد على الإقراض ومعدل التضخم خلال الفترة (2011/2010 – 2021/2020) كما هو موضح بالشكل (5) أن الفترة من عام 2011/2010 – 2013/2012 قد شهدت اتباع البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية من أجل استيعاب جزء من معدل التضخم المرتفع نسبيا خلال تلك الفترة، وقد تبلورت هذه السياسة الانكماشية في رفع البنك المركزي لأسعار الفائدة خلال تلك الفترة بنسب محدودة. بينما شهد عام 2014/2013 اتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية لتنشيط الاقتصاد وخاصة مع تراجع معدل التضخم إلى 6% خلال العام السابق، وذلك بتخفيض أسعار الفائدة لتصل إلى 9.25%، ليتبعها بعد ذلك اتباع البنك المركزي خلال عامي 2015/2014 و 2016/2015 لسياسة نقدية انكماشية كإجراء احترازي لمواجهة ارتفاعات التضخم المتوقعة نتيجة تعديل الحكومة أسعار العديد من السلع المحدد أسعارها إدارياً، والمتضمنة في سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، والتي كان يتوقع أن تصاحبها نتائج سلبية على توقعات معدل التضخم في الأجل القصير.

هذا، وقد شهد عام 2017/2016 دورا واضحا للسياسة النقدية في احتواء معدل التضخم، والذي شهد ارتفاعا غير مسبوق من نحو 8% خلال عام 2016 / 2015 إلى نحو 24.38% خلال عام 2017/2016 نتيجة تحرير سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار كأحد محاور برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تبنته مصر خلال ذلك العام، فقد تبني البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية لتقليص حجم المعروض النقدي المتداول خارج الجهاز المصرفي، وذلك برفع أسعار العائد على الإيداع والإقراض بنسبة كبيرة ليصل معدل العائد على الإقراض إلى نحو 17.25% مقارنة بمعدلات أقل نحو 12.25% خلال عام 2016 / 2015.

ومع اتجاه العالم نحو تخفيض أسعار الفائدة للخروج من تباطؤ الاقتصاد العالمي، تبني البنك المركزي المصري في فبراير 2018 سياسة التيسير النقدي التي تركز على تخفيض أسعار الفائدة ونسب الاحتياطي الإلزامي بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي ودفع النمو، انخفض سعر فائدة

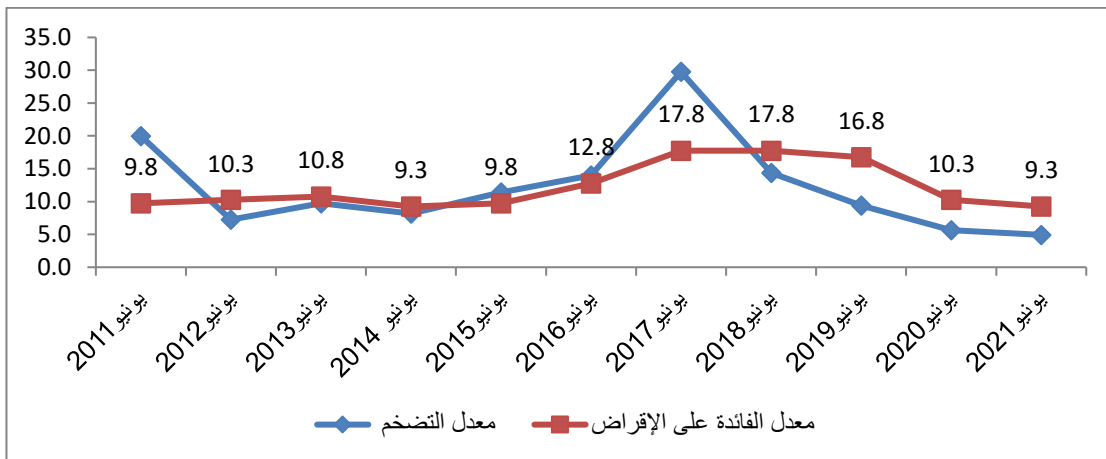
الإقراض إلى 16.25% عام 2018/2019، وقد ساعد تراجع معدل التضخم على تبني البنك المركزي لهذه السياسة التوسعية.²

ومع بدء تداعيات جائحة كورونا على الاقتصاد المصري بكافة متغيراته من بداية الربع الثالث من العام المالي 2020/2019 وتفاقمها مع تشديد الإجراءات الاحترازية والغلق، اتجه البنك المركزي المصري شأنه شأن البنوك المركزية على مستوى العالم إلى خفض أسعار الفائدة بـ 300 نقطة أساس في منتصف مارس 2020 ليصل معدل العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحدة وسعر الائتمان والخصم إلى 9.25%، و10.25%، و9.75% على التوالي، ثم قام البنك في 24 سبتمبر 2020 بإجراء تخفيض آخر بواقع 50 نقطة. وساعد على اتخاذ هذا الإجراء تراجع معدل التضخم السنوي، والذي بلغ 3.4% خلال شهر سبتمبر 2020، وهو ثاني أدنى معدل للتضخم - حيث كان في أكتوبر 2019 (2.4%) - منذ ما يقرب من أربعة عشر عاما.

ثم قام البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة للمرة الثالثة في 12 نوفمبر 2020 بواقع 50 نقطة مئوية ليصبح معدل العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحدة وسعر الائتمان والخصم 8.25%، و9.25%، و8.75% على التوالي، واستمرت على نفس معدلاتها حتى يونيو 2021.

الشكل 5.

تطور معدل فائدة الإقراض ومعدل التضخم خلال الفترة (يونيو 2011-يونيو 2021)



المصدر: إحصاءات البنك المركزي المصري، متاحة على الموقع الإلكتروني للبنك (www.cbe.org.eg)

وبخلاف الدور الرئيسي للبنك المركزي في إدارة السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، حاول البنك المركزي تحفيز القطاع المصرفي على توفير التمويل والسيولة للأنشطة الاقتصادية من خلال إطلاق العديد من المبادرات، منها:

² تجدر الإشارة إلى تعدد أسباب تراجع معدل التضخم منذ سبتمبر 2019، ومنها أسباب ترتبط بالمنهجية، حيث تم تغيير سنة الأساس وتحديث الأوزان النسبية من نتائج مسح الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام 2017/2018، بالإضافة إلى استمرار تراجع أسعار السلع الغذائية، خاصة مع توافر المعروض بعد تراجع الصادرات نسبياً نتيجة للأزمة.

- **مبادرة دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة** التي أطلقت في ديسمبر 2015 ولمدة أربع سنوات، والتي تهدف إلى دعم المشروعات المتوسطة والصغيرة بما فيها المشروعات الصناعية؛ حيث تم تخصيص مبلغ 100 مليار جنيه لتمويل المشروعات بمعدل عائد متناقص لا يتجاوز 5% للمنشآت الصغيرة ومتناهية الصغر، ولا يتجاوز 7% للمشروعات متوسطة الحجم وكذلك تمويل شراء المعدات والآلات للمشروعات المتوسطة بعائد لا يتجاوز 7% وبحد أقصى 20 مليون جنيه (البنك المركزي المصري، 2019).³
 - **مبادرة دعم القطاع الصناعي** التي أطلقت في ديسمبر عام 2019، والتي ركزت بشكل أساسي على إتاحة مبلغ 100 مليار جنيه بسعر عائد 10% متناقص لتمويل النفقات الاستثمارية ورأس المال العامل للشركات الصناعية متوسطة وكبيرة الحجم التي لا تتجاوز مبيعاتها المليار جنيه، ويتوقع أن يستفيد منها نحو 96 ألف مؤسسة صناعية بجانب إسقاط الفوائد عن ديون المصانع المتعثرة إذا قامت بسداد 50% من مديونياتها، ويتوقع أن يستفيد منها 5184 مصنعا.⁴
- وفي مواجهة تراجع النشاط الاقتصادي نتيجة أزمة كورونا وبجانب التخفيض المتتالي لسعر الفائدة قدم البنك المركزي مجموعة من الإجراءات المتعددة والمبادرات القطاعية لمساندة الأنشطة الاقتصادية في مواجهة الأزمة ومنها ما يخص القطاع الصناعي، وتحديداً:
- خفض أسعار الفائدة على المبادرات التي أعلنها البنك المركزي قبل الأزمة إلى 8% بدلاً من 10%، وتضم هذه المبادرات: 100 مليار جنيه لدعم الصناعة والمصانع المتعثرة، و50 مليار جنيه لدعم التمويل العقاري لمتوسطي الدخل.
 - تقديم ضمانات القروض للشركات العاملة في القطاع الصناعي، حيث أصدر البنك المركزي المصري في هذا الإطار تعهداً بقيمة 7 مليارات جنيه لصالح شركة ضمان مخاطر الائتمان لتغطية نسبة من المخاطر المصاحبة لتمويل الشركات كبيرة الحجم (البنك المركزي المصري، 2020).

³ وفقاً لتعريف البنك المركزي الصادر في 5 مارس 2017، يعرف المشروع الصغير بأنه ذلك الذي تتراوح مبيعاته من مليون وحتى أقل من 50 مليوناً بينما متناهي الصغر يقل عن مليون جنيه. كما تعرف الشركات متوسطة الحجم وفقاً للبنك المركزي بأنها الشركات التي تتراوح مبيعاتها السنوية بين 50 مليون جنيه و200 مليون جنيه.

⁴ وفقاً لبيان محافظ البنك المركزي تبلغ مديونيات المصانع المتعثرة نحو 6 مليارات جنيه، بينما يصل إجمالي الفوائد لنحو 31 مليار جنيه.

تحديات حول قدرة أدوات السياسة النقدية على تحفيز التمويل للقطاع الصناعي بمصر

تتبع جهود الحكومات المختلفة لتحفيز الاستثمار في مصر في الصناعة وغيرها من القطاعات خلال السنوات الماضية. وقد تبلور ذلك الاهتمام في التشريعات الحاكمة والداعمة للاستثمار في مصر؛ حيث تضمن قانون الاستثمار رقم (72 لسنة 2017) وتعديلاته، وكذلك قانون المناطق الاقتصادية ذات الطبيعة الخاصة (رقم 83 لسنة 2002) وتعديلاته، العديد من الحوافز العامة والخاصة، والتي ركزت على الإعفاءات الضريبية والجمركية بنسب مختلفة طبقاً لأولويات الاستثمار، سواء على المستوى القطاعي أو المستوى الجغرافي.

وعلى صعيد السياسة النقدية، قام البنك المركزي بخفض معدل الفائدة أكثر من مرة كما تناولنا، ومؤخراً قدم البنك المركزي المصري مجموعة من المبادرات لدعم تمويل القطاع الصناعي بأسعار فائدة تفضيلية كما أشرنا سابقاً.

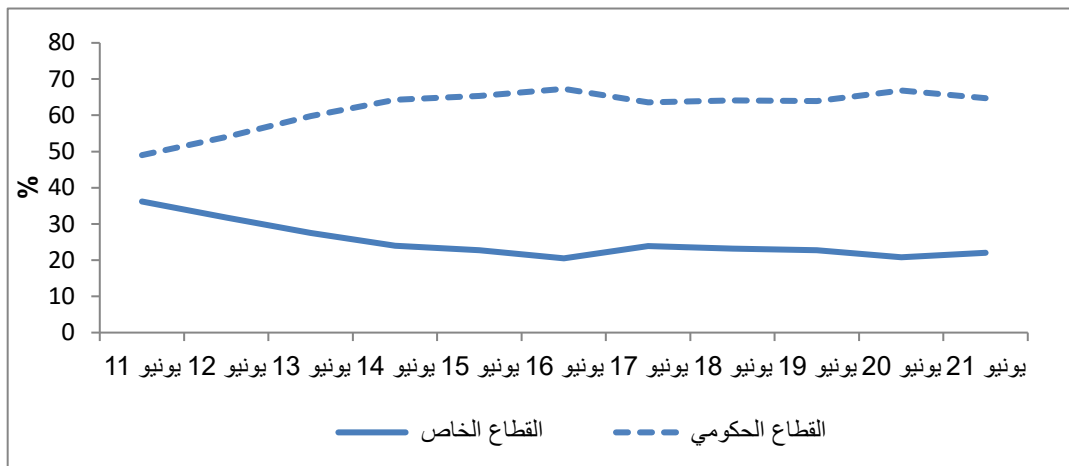
ويتطلب التقييم العلمي الموضوعي لهذه المبادرات إتاحة البيانات التفصيلية عن المستفيدين منها قطاعياً (أي على مستوى الأنشطة الصناعية) وجغرافياً ووفقاً لأحجام المنشآت (كبيرة، متوسطة، صغيرة)، وقد واجه الباحث صعوبة في الحصول على هذه المعلومات.

يعرض الجزء التالي مجموعة من التحديات التي تحد من قدرة أدوات السياسة النقدية وتحديد معدل الفائدة على تحفيز التمويل الصناعي والاستثمارات الصناعية، وذلك على النحو التالي:

1. تركيز السياسة النقدية في مصر على استهداف التضخم كأولوية، وبالرغم من أهميته قد يحد من قدرتها على إجراء مزيد من التخفيض في أسعار الفائدة، خاصة إذا أدت المتغيرات المحلية أو العالمية إلى تصاعد معدل التضخم، وبالتالي ستكون المفاضلة لصالح احتواء التضخم من خلال رفع معدل الفائدة أو غيره من الأدوات.
2. يمثل استمرار العجز المزمن للموازنة العامة للدولة قيلاً على فعالية أدوات السياسة النقدية في حفز التمويل الصناعي؛ نظراً لجاذبية الاستثمار في أدوات الدين الحكومي من قبل الجهاز المصرفي؛ وذلك لكونها مضمونة العائد ومنخفضة المخاطر، وتم تفضيله عن تمويل القطاع الصناعي خاصة في الأنشطة المبتكرة أو عالية المخاطر أو التي تحتاج لتمويل طويل الأجل. لذلك مازال نصيب القطاع الخاص من إجمالي الائتمان المحلي أقل من مستوياته قبل عام 2011 (21% مقابل 36%) واستمرت هيمنة القطاع الحكومي، حيث زاد نصيبه من 49% إلى 67%، ليستأثر بذلك القطاع الحكومي بنحو ثلثي الائتمان المحلي كما يتضح من الشكل (6)، مما يعكس مزاحمة الاستثمارات الحكومية للاستثمارات الخاصة.

الشكل 6.

نصيب كل من القطاع الحكومي والقطاع الخاص من إجمالي الائتمان المحلي خلال الفترة (يونيو 2011- يونيو 2021)

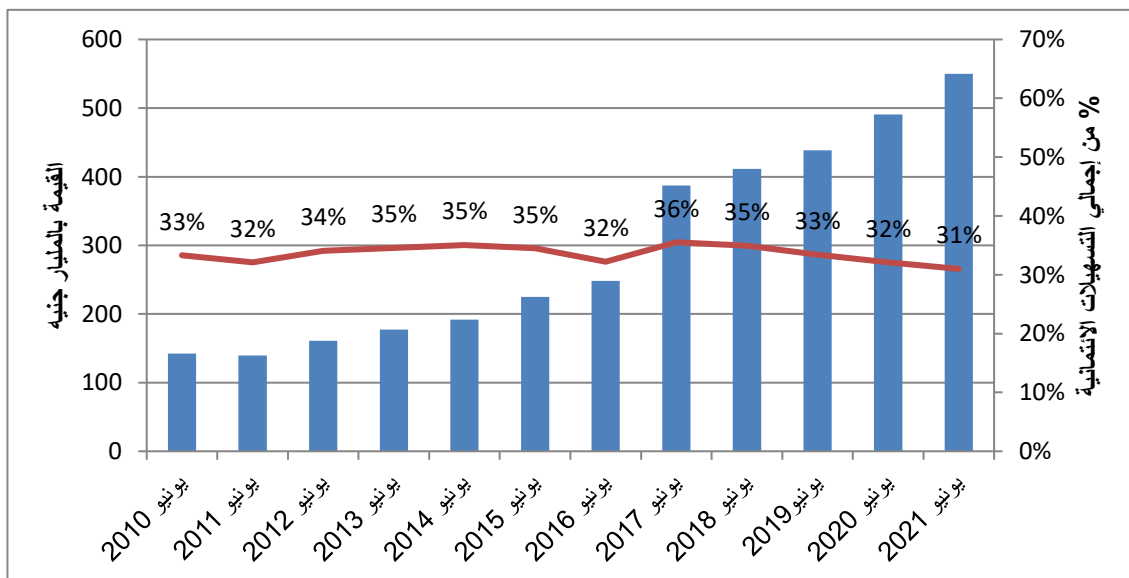


المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

3. بالرغم من تعدد المبادرات التي أطلقها البنك المركزي منذ عام 2015 لم يشهد نصيب القطاع الصناعي من التسهيلات الائتمانية الممنوحة من الجهاز المصرفي لإجمالي التسهيلات الائتمانية تغيرًا كبيرًا وظل يدور حول الثلث بل أخذ في التراجع الطفيف مؤخرًا بالرغم من زيادة القيمة الاسمية لإجمالي التسهيلات الممنوحة لهذا القطاع، كما يتضح من الشكل (7).

الشكل 7.

تطور التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الصناعي خلال الفترة (يونيو 2011-يونيو 2020)



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

4. لا يمكن توقع استمرار المبادرات التي أطلقها البنك المركزي؛ حيث يمثل تمويلها عبئاً على ميزانية البنك المركزي المصري؛ ينبع من تحمله الفرق بين سعر الفائدة المعلن في هذه المبادرات وسعر الفائدة في الجهاز المصرفي. وبالفعل أسفرت المبادرات التي أطلقها البنك المركزي عن تحقيق خسائر تجاوزت 100 مليار جنيه خلال آخر خمس سنوات وفقاً للقوائم المالية المنشورة للبنك المركزي منذ 2018 وحتى 2022؛ لذلك قامت الدول التي قدمت تمويلاً بأسعار مخفضة بإنشاء مؤسسات تمويلية متخصصة لخدمة أهداف التنمية الصناعية بعيداً عن البنوك المركزية، وهو ما سبقت الإشارة إليه في التجارب الدولية.
5. تواجه مبادرات البنك المركزي مجموعة من التحديات التي تحد من قدرتها على تحقيق التنمية الصناعية المنشودة، ومنها:

- أنها مبادرات مؤقتة وواسعة المجال: حيث إن هذه المبادرة مرهونة بمخصصات مالية محددة (تسهيلات ائتمانية)، بانتهاء تقديمها للمنشآت الصناعية يتوقف عمل هذه المبادرة، وذلك بخلاف ما هو مطبق في الدول الرائدة صناعياً، والتي اتسمت آلياتها التمويلية بالاستمرارية مع الربط في ذات الوقت بدعم صناعات محددة طبقاً لأولويات الاستثمار الصناعي.
- عدم وجود مستهدفات واضحة لأنشطة صناعية محددة تستهدف الدولة دعم تمويلها، وإنما اتسمت أسعار الفائدة المقدمة ضمن هذه المبادرة بأنها عامة لتشمل جميع المنشآت الصناعية بصرف النظر عن أهميتها في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للتنمية الصناعية، وعدم تحديد القطاعات قد يخلق نوعاً من المزاحمة بين المنشآت من مختلف القطاعات والأحجام والمناطق، والتي لا تؤدي لتحقيق التنمية الصناعية المنشودة (المركز المصري للدراسات الاقتصادية، 2019).
- اقتصر التمويل على المنشآت الصناعية القائمة بالفعل، حيث تقتصر مبادرة البنك المركزي السابقة على تقديم تسهيلات ائتمانية لتمويل شراء الخامات ومستلزمات الإنتاج وتمويل الآلات أو المعدات أو خطوط الإنتاج للمنشآت القائمة بالفعل، ودون اتساعها لتشمل تغطية الاستثمارات الصناعية الجديدة، والتي ترتفع حاجتها للتمويل الرأسمالي مقارنة بالمنشآت القائمة بالفعل.

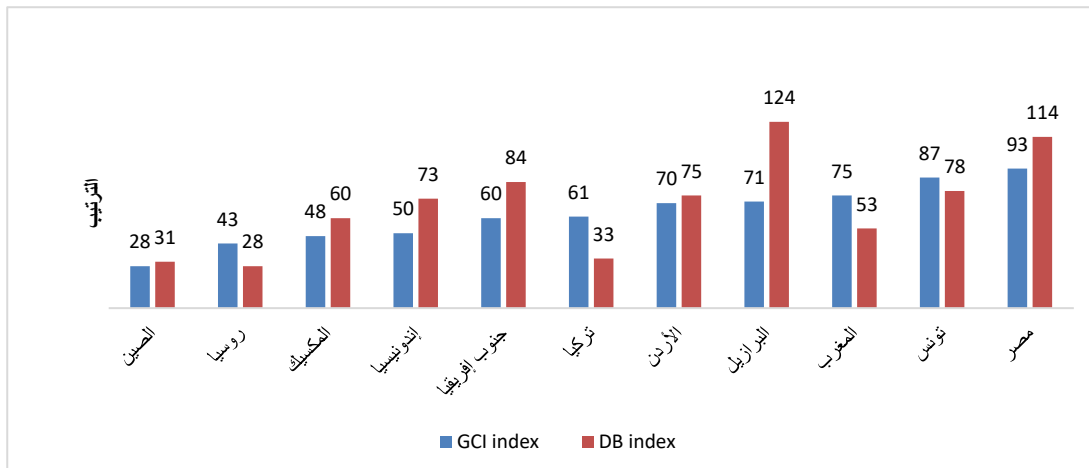
6. ضعف استجابة الاستثمار الخاص الحقيقي لتغيرات أسعار الفائدة، وهو ما أشارت إليه دراسات عديدة، منها (النقيب، 2021)، الأمر الذي يمكن إرجاعه إلى عوامل متعددة،

منها انخفاض تنافسية الاقتصاد المصري وتردي بيئة الأعمال بشكل عام، واستمرار التحديات التي تواجه القطاع الصناعي بشكل خاص، وذلك على النحو الآتي:

- تواضع أداء مصر في مؤشري التنافسية العالمية وسهولة ممارسة الأعمال إذا ما قورن بأداء دول أخرى ذات مستويات تنموية متقاربة كما يتضح من الشكل (8).

الشكل 8.

تطور أداء مصر وبعض الدول المختارة في مؤشري التنافسية العالمية لعام 2019 وممارسة الأعمال لعام 2020*



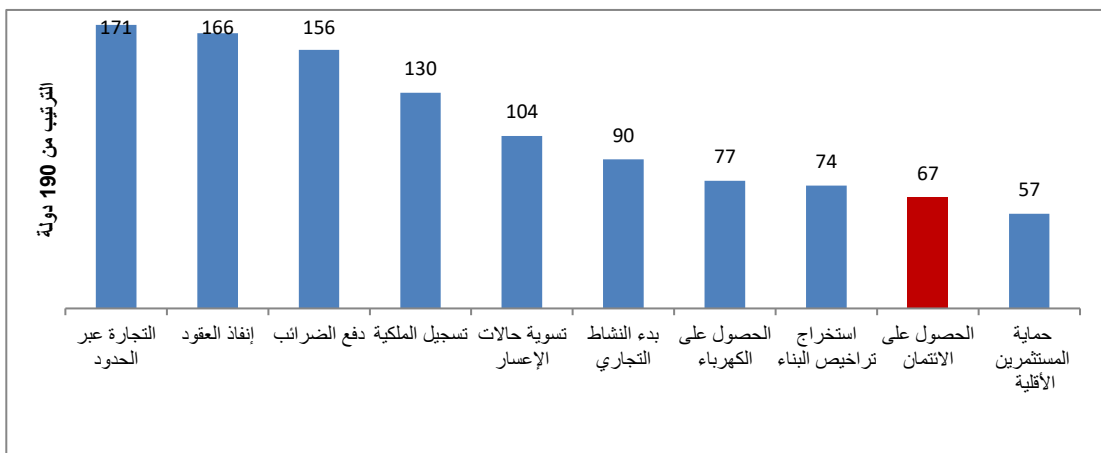
المصدر: البنك الدولي، المنتدى الاقتصادي العالمي.
*الترتيب الأقل هو الأفضل (رقم 1 هي سويسرا)

كما تجدر الإشارة إلى أن ضعف بيئة الأعمال في مصر لم يكن سببه الرئيسي التمويل بل ضعف الأداء في باقي محاور الفرعية لمؤشر ممارسة الأعمال كما يتضح من الشكل (9).

الشكل 9.

أداء مصر في المحاور الفرعية لمؤشر ممارسة الأعمال لعام 2020

(الترتيب الأعلى هو الأسوأ)



المصدر: البنك الدولي. (2020). تقرير سهولة ممارسة الأعمال.

■ لا يمكن أن يحفز تخفيض أسعار الفائدة تمويل الاستثمار الصناعي دون إيجاد حلول جذرية للتحديات التي تواجه القطاع الصناعي من التحديات التمويلية وغير التمويلية. ومن أهم التحديات التمويلية: ارتفاع تكلفة المعاملات نتيجة البيروقراطية والتكاليف غير الرسمية لإنهاء الإجراءات، وعدم توافر السيولة لدى المنشآت الصناعية نتيجة بطء عملية إجراء المقاصة بين مستحقات المنشآت كدعم الصادرات واسترداد الجمارك والضرائب ومديونياتها لدى الجهات الحكومية، ومنها: (الضرائب-الجمارك-الكهرباء)، وارتفاع أسعار الأراضي الصناعية وغياب بدائل تمويل ترفيق الأراضي الصناعية بما يتناسب مع كافة أحجام المستثمرين وطبيعة الصناعات. (المركز المصري للدراسات الاقتصادية، 2019).

ومن التحديات الهامة التي تواجه القطاع الصناعي بمصر، والتي أخذتها الدول الرائدة في التصنيع محل الاعتبار ارتفاع تكلفة الحصول على الغاز الطبيعي والطاقة الكهربائية، حيث ترتفع تكلفة حصول القطاع الصناعي على الغاز الطبيعي حتى مع قرار الحكومة (3 أكتوبر لعام 2019) بتخفيض أسعار توريد الغاز الطبيعي لعدد من الصناعات، وهذا مع ارتفاع أسعار تكلفة الحصول على الطاقة الكهربائية للقطاع الصناعي، والتي من المتوقع أن تشهد مزيداً من الارتفاعات خلال السنوات المقبلة، مع التقدم في تطبيق برنامج رفع الدعم عن الطاقة بمصر (معهد التخطيط القومي، 2020).

ومن التحديات غير التمويلية: تحديات تتعلق بتخصيص الأراضي الصناعية، وصعوبات في تطبيق قانون تيسير التراخيص الصناعية، وتأخر الإصلاح الشامل للمنظومة الضريبية، وعدم المراجعة الشاملة لمنظومة الجمارك، خاصة إجراءات وتكاليف الوقت المستغرق لعمليتي الاستيراد والتصدير، ومنها آليات السماح المؤقت والدروباك، وتفاقم الأعباء المالية المتعددة على أصحاب الأعمال، خاصة التأمينات الاجتماعية والتأمين الصحي، وعدم كفاءة وجودة خدمات الشحن والنقل والتخزين، وغياب آلية واضحة لتسعير الطاقة، وعدم وجود بدائل متنوعة لترفيق الأراضي الصناعية وكذلك لتوفير الخدمات بالمناطق الصناعية خاصة النائية، وضعف التزام الجهات الحكومية بتفضيل المنتج المحلي (اتحاد الصناعات المصرية، 2019).

7. من غير الواضح وجود مؤسسة تمويلية على غرار بنوك التنمية تقوم بتوفير خدمات تمويلية طويلة الأجل للصناعة بشكل عام أو لدعم صناعات محددة ذات أولوية لإحداث التنمية الشاملة المنشودة أو تلك الصناعات عالية المخاطر كثيفة التكنولوجيا ورأس المال

والصناعات الصغيرة والمتوسطة التي ربما لا تقبل على تمويلها البنوك التجارية. وقد تم إنشاء بعض البنوك المتخصصة في مصر منذ الخمسينيات من القرن الماضي مثل بنك التنمية الصناعية وبنك التنمية والائتمان الزراعي وبنك تنمية الصادرات أو التي تخدم أنشطة متعددة في خطة التنمية الاقتصادية للدولة كبنك الاستثمار القومي.

وبمراجعة الأنشطة المختلفة لكل من بنك التنمية الصناعية وبنك تنمية الصادرات في تمويل الصناعة يتبين عدم وضوح دور هذه البنوك في تقديم خدمات تفضيلية للقطاع الصناعي؛ حيث لا يوجد اختلاف في خدماته المقدمة عن باقي البنوك التجارية، إلا أن حسم حدود هذا الدور يتطلب مراجعة ودراسة وتحليلاً لبنود ميزانيات هذه البنوك ودراسة التوزيع النسبي للتمويل المقدم لخدمة الأنشطة الاقتصادية المختلفة، والتي يمكن تناولها بالتفصيل في دراسات مستقبلية.

أما بنك الاستثمار القومي فهو واسع النشاط بما يخدم خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية ككل، مع التركيز على أنشطة البنية التحتية التي تعد مطلباً مسبقاً لتشجيع أي استثمار، بالإضافة لذلك ساهم البنك في تأسيس العديد من الشركات الضخمة والاستراتيجية من قطاعات مختلفة، إلا أنه استمر مساهماً بها منذ إنشائها، وكان يفترض أن يحدث تخرج من الأنشطة التي استقرت إلى أنشطة أخرى ذات أولوية كما تعرضنا لذلك في التجارب الدولية.

رابعاً: الخاتمة والتوصيات

في ضوء ما تناولته الدراسة في أجزائها المختلفة ومع التأكيد على خصوصية كل دولة في اختيار المزيج المناسب من السياسات لتحقيق التنمية الصناعية، خلصت الدراسة إلى أن معظم الدول قديمة وحديثة التصنيع قامت بتوفير آليات لتمويل الصناعة بأنظمة متنوعة تم من خلالها منح الائتمان الميسر بأسعار فائدة مدعمة للقطاع الصناعي، وذلك من خلال مؤسسات مالية مخصصة لهذا الغرض كبنوك تمويل التنمية أو من خلال النظام المصرفي مباشرة في حالة السياسة النقدية الموجهة (الصين وتركيا في مراحل محددة)، كما أن تقديم الائتمان الميسر كان انتقائياً بحيث يتم توجيهه لخدمة أهداف السياسة الصناعية الوطنية وليس متاحاً لكافة الأنشطة، كما أنه مصمم بضوابط تحد من الأنشطة الربعية وتحفز المنافسة ومربوط بمؤشرات أداء واضحة. وهو ديناميكي أيضاً، بمعنى أنه لا يوجد دعم مستمر ودائم، لتحقيق أولويات التنمية الصناعية - والتي تتباين من فترة زمنية لأخرى - على أن يتوقف ذلك الدعم بتحقيق الغرض المنشود من ورائه لينتقل إلى أولويات جديدة في استراتيجية التنمية الصناعية.

كما تبين أن الدول التي حققت التحول الهيكلي وأسست قاعدة صناعية محلية قوية كان لديها إطار استراتيجي واضح لسياساتها الصناعية وبه أولويات قطاعية محددة. وقد مثل هذا الإطار الاستراتيجي **الشرط الضروري والهام** لإحداث النهضة الصناعية. تلا ذلك توظيف الآليات التمويلية الداعمة من خلال مؤسسات تمويلية متخصصة لتمويل الصناعة مع مزيج متنوع من السياسات المكمل، والتي تستهدف جميعها تحقيق التحول الهيكلي المنشود.

وبالتركيز على الحالة المصرية يتبين أنه بالرغم من أن الهدف الأصيل للسياسة النقدية يتمثل في استهداف التضخم من أجل ضمان استقرار المستوى العام للأسعار كشرط ضروري لتحقيق النمو الاقتصادي، فإن ذلك لم يمنع أن توجهات السياسة النقدية خاصة في ظل جائحة كوفيد-19 كان لها دور في مساندة الأنشطة الاقتصادية وتحفيز تمويل الاستثمار الصناعي من خلال مجموعة من المبادرات التي تم إطلاقها من قبل البنك المركزي. كما أدى عدم توافر المعلومات التفصيلية الخاصة بالمستفيدين من هذه المبادرات المختلفة سواء على مستوى الأنشطة الصناعية أو أحجام المنشآت أو الغرض من الحصول على التمويل الميسر إلى عدم القدرة على إجراء تقييم موضوعي لتأثير هذه المبادرات على حجم الاستثمار الصناعي.

انتهت الدراسة إلى وجود مجموعة من التحديات التي تخفف من قدرة أدوات السياسة النقدية وتحديدًا معدل الفائدة على تحفيز التمويل الصناعي والاستثمارات الصناعية، ومن أهمها:

- تركيز السياسة النقدية في مصر على استهداف التضخم وبالرغم من أهميته قد يحد من قدرتها على مزيد من التخفيض في أسعار الفائدة إذا دفعت المتغيرات المحلية أو العالمية إلى تصاعد معدلات التضخم، وبالتالي ستكون المفاضلة لصالح احتواء التضخم ولو على حساب رفع معدل الفائدة.
- يمثل استمرار العجز المزمّن للموازنة العامة للدولة قيدًا على السياسة النقدية، خاصة في ظل جاذبية الاستثمار في أدوات الدين، مما يؤثر على توجه البنوك نحو الاستثمار في القطاعات الصناعية، خاصة عالية المخاطر أو التي تحتاج لتمويل طويل الأجل.
- بالرغم من أن المبادرات المختلفة التي أطلقها البنك المركزي منذ عام 2015، لم يشهد نصيب التسهيلات الائتمانية الممنوحة من الجهاز المصرفي للقطاع الصناعي لإجمالي التسهيلات الائتمانية تغيرًا كبيرًا وظل يدور حول الثلث بل أخذ في التراجع الطفيف مؤخرًا، علاوة على أنه لا يمكن استمرار المبادرات التي أطلقها البنك المركزي؛ حيث يمثل تمويلها عبئًا على ميزانية البنك المركزي.
- يشير ضعف استجابة الاستثمار الخاص الحقيقي والصناعي لتغيرات أسعار الفائدة إلى استمرار التحديات التي تواجه القطاع الصناعي، سواء تحديات تمويلية أو أخرى

غير تمويلية، وكذلك انخفاض تنافسية الاقتصاد المصري وتردي بيئة الأعمال بشكل عام.

■ غياب آليات التمويل طويل الأجل لأنشطة صناعية محددة على غرار بنوك التنمية الوطنية.

ولتعظيم الاستفادة من مختلف السياسات الاقتصادية، بما فيها إتاحة تمويل ميسر للقطاع الصناعي، في تحقيق أهداف التنمية الصناعية المنشودة في مصر، ينبغي التركيز على المحاور الآتية: **أولاً: ضرورة وجود إطار استراتيجي تفصيلي لمستهدفات التنمية الصناعية المنشودة خلال الفترة القادمة** بناء على دراسات علمية وموضوعية للقطاعات الصناعية المختلفة وبمشاركة لكافة أصحاب المصلحة. ويكون تصميم السياسات الداعمة، بما فيها السياسات التمويلية وغير التمويلية، في ضوء هذا الإطار الاستراتيجي وبناء على دراسات قطاعية متعمقة للاحتياجات التمويلية لكل قطاع، مع مراعاة أن يكون التميز محددًا بمدة زمنية ومستهدفات كمية واضحة. وتجدر الإشارة إلى أن إتاحة المعلومات التفصيلية الخاصة بالمستفيدين من المبادرات الموجودة بالفعل ستساعد في تحديد الاحتياجات التمويلية لمختلف الأنشطة الصناعية ومختلف الأحجام من المنشآت.

ثانياً: ضرورة توفير آليات للتمويل طويل الأجل في الأنشطة الصناعية ذات الأولوية، والتي قد لا تقبل على تمويلها البنوك التجارية، ويتطلب ذلك إجراء مراجعة شاملة لدور بنوك التنمية المصرية، خاصة بنك التنمية الصناعية من حيث المهام والهيكل والإطار التشريعي والمؤسسي الملائم والخبرات الصناعية والقطاعية الكفاء، بحيث يمكنها القيام بدور تنموي وديناميكي يواكب المستجدات المحلية والدولية.

ثالثاً: تقديم مجموعة من التسهيلات التمويلية الأخرى للصناعة، ومنها على سبيل المثال، توفير السيولة لدى المنشآت الصناعية من خلال سرعة إجراء المقاصة بين مستحقات المنشآت ومديونياتها لدى الجهات التابعة لوزارة المالية ومراجعة وتسوية المديونيات لبعض المنشآت الصناعية لدى المصالح الحكومية (الضرائب- الجمارك- الكهرباء)، ووضع بدائل لتمويل ترفيق الأراضي الصناعية.

المراجع

1. المراجع العربية

- اتحاد الصناعات المصرية. (2019). *أجندة الإصلاحات العاجلة لدفع النمو الصناعي وتشجيع الاستثمار الأجنبي*. فبراير.
- اتحاد الصناعات المصرية. (2020). *ورقة اتحاد الصناعات المصرية بشأن الإجراءات العاجلة لمواجهة تداعيات فيروس كورونا على المستوى الاقتصادي والصناعة المصرية*. البنك الدولي. (2020). *تقرير سهولة ممارسة الأعمال*.
- البنك المركزي المصري. (2019). *كتاب دوري بشأن مبادرة القطاع الصناعي الخاص*، 12 ديسمبر.
- البنك المركزي المصري. (2020). *تعليمات وإجراءات البنك المركزي للحد من آثار فيروس كورونا المستجد*، متاحة من خلال الرابط:
central-bank-of-egypt-measures-to-offset-the-impact-of-covid19_ar.pdf (cbe.org.eg)
(Accessed 10 January 2021).
- البنك المركزي المصري. (سنوات مختلفة). *النشرة الإحصائية الشهرية*، أعداد مختلفة.
- الشاذلي، أحمد. (2017). *قنوات انتقال إثر السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي*. *دراسات اقتصادية (39)*. صندوق النقد العربي، الإمارات.
- المركز المصري للدراسات الاقتصادية. (2019). *رأي في خبر حول مبادرة 100 مليار جنيه لدعم قطاع الصناعة*، 19 ديسمبر.
- معهد التخطيط القومي. (2020). *تقرير حالة التنمية في مصر*.
- النقيب، أنور. (2021). *فاعلية سياسة معدل الفائدة في الاقتصاد المصري خلال الفترة 1980-2019*. مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، (23)، 1، 33-61.
- وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية. (سنوات مختلفة). *تقارير متابعة الأداء الاقتصادي والاجتماعي*. أعداد مختلفة.

2. المراجع الأجنبية

- Akinyemi, K. A., Ogbuji, I. A., & Adedokun, S. A. (2018). Manufacturing sector performance in Africa: The role of monetary policy instruments. *BizEcons Quarterly*, 3, 27-35.
- Bouakez, H., Emanuela C., Francisco J., & Ruge-M. (2009). The transmission of monetary policy in a multi-sector economy. *International Economic Review*, 50(4), 1243-1266.
- Cho, Y. J. (1997). Government intervention, rent distribution, and economic development in Korea. In M. Aoki, H-K Kim, and M. Okuno-Fujiwara (eds), *The role of government in East Asian economic development: Comparative institutional analysis*. 208-32. Oxford: Oxford University Press.

- Dedola, L. & Lippi, F. (2005). The Monetary transmission mechanism: Evidence from the industries of five OECD countries. *European Economic Review*, 49(6), 1543-1569.
- Dong, Z. (2012). Impact of monetary policy on economic growth in China. *Advances in Information Sciences & Service Sciences*, 4(16).
- Fasanya, I. O., Onakoya, A. B. & Agboluaje, M. A. (2013). Does monetary policy influence economic growth in Nigeria? *Asian Economic and Financial Review*, 3(5), 635.
- Ganley, J & Salmon, C. (1997). The industrial impact of monetary policy shocks: Some stylized facts. *Working Paper No. 38*, Bank of England.
- Warjiyo, P. & Juhro, S. M. (2019). *Central Bank Policy: Theory and Practice*. Jakarta: Emerald. Publishing.
- German Trade and Investment (GTI). (2021). Grants for Investment. available at: <https://www.gtai.de/gtai-en/invest/investment-guide/incentive-programs/grants-for-investments-73356#78934> (Accessed 12 February, 2021).
- German Trade and Investment (GTI), Public Loan, available at: <https://www.gtai.de/gtai-en/invest/investment-guide/incentive-programs/public-loans-65640#74052>, 2021. (Accessed 12 February 2021).
- Grau, T., Huo, M., & Neuhoff, K. (2011). Survey of Photovoltaic Industry and Policy in Germany and China. *DIW Berlin Discussion Paper No. 1132*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1869813> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1869813> (Accessed 12 February 2021).
- Hayo, B & Uhlenbrock, B. (1999). Industry effects of monetary policy in Germany. *Working Paper No. B14*, Center for European Integration Studies.
- Jorgenson, D. (1971). Econometric studies of investment behavior: A review. *Journal of Economic Literature* 9, 4, 1111-1147.
- Kutu, A. A. & Ngalawa, H. (2016). Monetary Policy Shocks and Industrial Sector Performance in South Africa. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 8(3), 26-40.
- Kutu, A. A., & Nzimande, N. P. (2017). Effectiveness of monetary policy and the growth of industrial sector in China. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 9(3), 46-59.
- Kutu, A. A., Akinola, G. W. & Nzimande, N. P. (2016). monetary policy and output growth forecasting in a SVAR perspective. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 71.
- Lee, k. (2017). *Financing industrial development in Korea and implications for Africa*. African Development Bank.
- Lim, C. (2016). *Catch-up and leapfrogging in six sectors in the 1980s and 1990s*. In Lee, K. (Ed.). *Economic Catch-up and Technological Leapfrogging*, chapter 8 (pp.167-206). Edward Elgar Publishing.
- Liu, W., Li, S. R. & Li, S. Y. (2002). monetary expansion, economic growth and system innovation of capital market. *Economic Research*, 1, 27-32.

- Muneer, S., Butt, B. Z. & Rehman, K. U. (2011). A Multifactor model of banking industry stock returns: an emerging market perspective. *Information Management and Business Review*, 2(6), 267-275
- Naqvi, N., Henow, A., & Chang, H. (2018). Kicking away the financial ladder? German development banking under economic globalization, *Review of International Political Economy*, 25(5), 672-698, DOI: 10.1080/09692290.2018.1480515
- OECD library. (2021). People's Republic of China. available at: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/31f5c0a1-en/index.html?itemId=/content/component/31f5c0a1-en>, (Accessed 20 March 2021).
- Peersman G. & Smets, F. (2005). The industry effects of monetary policy in the Euro Area. *Economic Journal*, 115(503), 319-342.
- Ping, X. (2004). The Analysis of China's Monetary Policy in 1998-2002. *Working paper No.217, Stanford Center of international development*.
- Precious, C. & Makhetha-Kosi, P. (2014). Impact of monetary policy on economic growth: A case study of South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(15), 76-84.
- Otero, J. (2017). Industrial structure and transmission of monetary policy in Latin American countries. *Investigación Económica*, LXXVI(302), 103-129.
- Stephany, G., & Ocampo, J., A. (eds). (2018). *The Future of National Development Banks*. Initiative for Policy Dialogue (Oxford, 2018; online edn, Oxford Academic, 22 Nov. 2018), <https://doi.org/10.1093/oso/9780198827948.001.0001>(Accessed 21 Apr. 2023).
- Turkey investment office available at: <https://www.invest.gov.tr/en/investmentguide/pages/incentives-guide.aspx> (Accessed 21 April 2021).
- Uhlig, H. (2005). What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure. *Journal of Monetary Economics*, 52(2), 381-419.
- UNIDO. (2016). The role of Industrial Development banking in spurring structural change, *Inclusive and sustainable industrial development working paper series WP8/2016*.
- UNIDO. (2020). *Industrialization as the driver of sustained prosperity*. Vienna.
- World Bank. (2013). Rethinking the role of the state in finance. *Global Financial Development Report*. Washington, DC, United States: World Bank.
- World Bank. (2019). *Egypt Economic Monitor: from floating to thriving, taking Egypt's exports to New Level*. July.
- World Bank. (Different years). *Doing Business report*. Different issues. World Bank group.
- World Bank Group. (2019). Development Research Center of the State Council, The People's Republic of China. Innovative China: New Drivers of Growth. Washington, DC: World Bank. <http://hdl.handle.net/10986/32351> License: CC BY 3.0 IGO

Monetary Policy Orientation and Stimulating the Finance of Industrial Investment in Egypt

Abstract

The monetary policy is considered one of the economic policies that mainly aim to achieve macroeconomic stability, and the interest rate is one of its important transmission mechanisms to the real economy. It is one of the determinants of investment in general and industrial investment in particular. This study focuses on "the role that the interest rate can play as a transmission mechanism for monetary policy in stimulating the financing of industrial investment in Egypt in light of international experiences. The study found that there are a number of challenges that limit the ability of monetary policy tools, specifically the interest rate, to stimulate the financing of industrial investments. The focus of Egyptian monetary policy on targeting inflation, despite its importance, may limit its ability to further reduce interest rates if the changes push domestic or global inflation rates up, and thus the trade-off will be in favor of containing inflation. The initiatives launched by the Central Bank of Egypt (CBE) cannot continue as its financing represents a burden on its budget. Reducing interest rates cannot stimulate the financing of industrial investment without finding radical solutions to the challenges facing the industrial sector, as well as the business environment as a whole. The study confirms the importance of having a detailed strategic framework targeting industrial development over the coming years. Designing financing and non-financing policies will be based on the strategic framework as well as the sectoral needs. There is a need for long term financing mechanisms such as development banks.

Keywords: Monetary Policy, financing industrial investment, interest rate, development Banks, central Bank