



أثر تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي على الدين العام المحلي فى مصر

خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٢٣)

The Impact of Implementing Economic Reform Programs on Egypt's Domestic Public Debt During the Period (1991-2023)

د/ مجدي ماجد محمد حسين

مدرس بقسم الاقتصاد

كلية التكنولوجيا والتنمية - جامعة الزقازيق

magdi_maged@ymail.com

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

المجلد (١١) - العدد (٢٠) - الجزء الثالث

ابريل ٢٠٢٥م

رابط المجلة: <https://csj.journals.ekb.eg>

ملخص

يسعى البحث إلى تحليل أثر تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي على الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣)، من خلال تقييم التحولات في هيكل الدين العام المحلي، وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وتتبع تطور حجم وهيكل الدين العام المحلي خلال الفترات المختلفة للإصلاح الاقتصادي، وتحليل أثر الإصلاحات الاقتصادية على مؤشرات الاستدامة المالية، وأيضاً تحليل العلاقة بين السياسات الاقتصادية والدين العام المحلي، بالإضافة إلى تقديم توصيات تساعد في تحسين كفاءة إدارة الدين العام وتحقيق توازن مالي مستدام.

وتوصل البحث إلى: أولاً تأكيد صحة فرضيات البحث الثلاث، ثانياً أظهرت نتائج البحث أن هيكل الدين العام المحلي اتسم بالقصور، حيث اعتمد على أدوات قصيرة الأجل ومرتفعة التكلفة، وهو ما ساهم في ضعف استدامته على المدى الطويل. ثالثاً، تميزت الفترة (١٩٩١-٢٠٠٥) بضعف فاعلية الإصلاحات المالية واستمرار الاختلالات البنوية في المالية العامة، بينما شهدت الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٥) بعض التحسن في الشفافية والنمو، لكن دون معالجة جذرية للعجز المالي وهيمنة أدوات الدين. أما الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣)، فقد شهدت تحسناً نسبياً في إدارة الدين وخفض نسبته للنتائج المحلي، مع بقاء مشكلات ارتفاع تكلفة الدين وضعف الإيرادات، كما توصل البحث إلى التأثير المباشر للسياسات النقدية والمالية - خاصة سياسة رفع أسعار الفائدة وتخفيض عجز الموازنة العامة وتحرير سعر الصرف - في تطور الدين العام المحلي، وأخيراً، أظهر البحث أن اعتماد الدولة على التمويل المحلي أثر سلباً على استدامة الدين من خلال مزاحمة القطاع الخاص وتباطؤ النمو الاقتصادي.

وأوصى البحث بتبني إصلاح مالي شامل يركز على تقليص العجز من خلال تعظيم الإيرادات وإعادة هيكلة الدعم بشكل عادل وفعال. كما أوصى البحث أيضاً بخفض الاعتماد على أدوات الدين قصيرة الأجل، وتوجيه الاستدانة نحو مشروعات إنتاجية، مع تعزيز الشفافية وربط إدارة الدين بأهداف التنمية المستدامة.

الكلمات المفتاحية: الدين العام المحلي، برامج الإصلاح الاقتصادي، أسعار الفائدة، سعر الصرف.

Abstract

The research aims to analyze the impact of implementing economic reform programs on domestic public debt in Egypt during the period (1990–2023). This research aims to assess the shifts in the structure of domestic public debt and its relationship with macroeconomic variables. It tracks the evolution of the size and structure of domestic public debt during the various periods of economic reform, analyzes the impact of economic reforms on financial sustainability indicators, and analyzes the relationship between economic policies and domestic public debt. It also provides recommendations to help improve the efficiency of public debt management and achieve sustainable financial balance.

The research concludes: First, it confirms the validity of the three research hypotheses. Second, the research results show that the structure of domestic public debt was characterized by shortcomings, as it relied on short-term and high-cost instruments, which contributed to its weak long-term sustainability. Third, the period (1991–2005) was characterized by the weak effectiveness of financial reforms and the persistence of structural imbalances in public finances. Meanwhile, the period (2006–2015) witnessed some improvement in transparency and growth, but without radically addressing the fiscal deficit and the dominance of debt instruments. The period (2016–2023) witnessed a relative improvement in debt management and a reduction in its ratio to GDP, while the problems of high debt costs and weak revenues persist. The study also found a direct impact of monetary and fiscal policies, particularly those of raising interest rates, reducing the general budget deficit, and liberalizing the exchange rate—on the development of domestic public debt. Finally, the study demonstrated that the state's reliance on domestic financing negatively

impacted debt sustainability by crowding out the private sector and slowing economic growth.

The study recommended adopting a comprehensive financial reform focused on reducing the deficit by maximizing revenues and restructuring subsidies in a fair and effective manner. It also recommended reducing reliance on short-term debt instruments, directing borrowing toward productive projects, enhancing transparency, and linking debt management to sustainable development goals.

Keywords: Domestic public debt, economic reform programs, interest rates, exchange rates.

مقدمة:

شهد الاقتصاد المصري منذ تسعينات القرن الماضي سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية المتتابعة، شملت تحرير الأسواق، وخصخصة المؤسسات العامة، وتعديل السياسات المالية والنقدية، وكان لهذه الإصلاحات آثار مباشرة وغير مباشرة على أوضاع المالية العامة، ولا سيما الدين العام.

وقد تم عقد اتفاق بين مصر، وصندوق النقد والبنك الدوليين، تضمن هذا الاتفاق قيام مصر بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي، والذي تضمن مجموعة من السياسات النقدية والمالية - السياسات التي فرضها كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي - وكان من أهمها خفض عجز الموازنة العامة بخفض دعم الطاقة تدريجياً، وتعويم سعر الصرف، بهدف الحد من تفاقم معدلات التضخم، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أن الواقع كشف عن تصاعد مستمر في مستويات الدين الخارجي، وتوسع في الاقتراض المحلي لتمويل العجز المالي. وتطرح هذه الظاهرة تساؤلات مهمة حول مدى نجاح السياسات الاقتصادية في تحقيق الاستدامة المالية، ومدى تأثير تلك الإصلاحات على بنية الدين وتكلفته ومصادره.

لذا، يسعى هذا البحث إلى تحليل أثر الإصلاحات الاقتصادية في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣) على تطور الدين العام، من خلال تقييم التحولات في هيكل الدين العام المحلي، وعلاقته بالمشورات الاقتصادية الكلية، مع تقديم توصيات تساعد في تحسين كفاءة إدارة الدين وتحقيق توازن مالي مستدام.

١ - أهمية البحث:

تنبع أهمية هذا البحث من تناوله لإحدى القضايا الحيوية التي تؤثر بشكل مباشر على الاستقرار الاقتصادي والسيادة المالية لمصر، وهي قضية الدين العام في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي. فمع

استمرار تزايد معدلات الدين المحلي رغم تبني عدة جولات من الإصلاح، تبرز الحاجة لتحليل العلاقة بين هذه السياسات وأوضاع الدين العام المحلي. ويساهم هذا البحث في سد فجوة معرفية مهمة من خلال تقييم الأثر الفعلي للإصلاحات على مؤشرات الاستدامة المالية، وتقديم رؤية علمية تساعد صانعي القرار في تحسين إدارة الدين وتحقيق توازن مالي أكثر استدامة.

٢- هدف البحث:

الهدف الرئيسي لهذه البحث، هو تحليل أثر الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣) على تطور الدين العام المحلي وبنيتق من هذا الهدف، الأهداف الفرعية التالية:

تتبع تطور حجم وهيكل الدين العام المحلي خلال الفترات المختلفة للإصلاح الاقتصادي.

تحليل أثر الإصلاحات الاقتصادية على مؤشرات الاستدامة المالية.

تحليل العلاقة بين السياسات الاقتصادية والدين العام المحلي.

تقديم توصيات لتحسين إدارة الدين وتعزيز الاستقرار المالي على المدى الطويل.

٣- مشكلة البحث:

رغم تعدد برامج الإصلاح الاقتصادي التي تم تطبيقها في مصر خلال العقود الثلاثة الأخيرة، إلا أن مستويات الدين العام المحلي، واصلت ارتفاعها بشكل لافت للنظر، فقد ارتفع الدين العام المحلي من ٣٠٠ مليار جنيه مصري، بما يمثل ٨١٪ من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠٠، ليصل إلى ١٦ تريليون جنيه مصري، بما يعادل ٩٦,٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٢٤.

وقد تزامنت جولات الإصلاح تلك مع ضغوط مالية متزايدة، واختلالات في الموازنة العامة، الأمر الذي يثير تساؤلات حول مدى فعالية تلك الإصلاحات في تحسين الاستدامة المالية، وتتمثل المشكلة البحثية في محاولة فهم العلاقة بين الإصلاحات الاقتصادية وتطور الدين العام المحلي، ومدى تأثيرها على بنية الدين واستقراره، وهل ساهمت تلك الإصلاحات في تقليل الأعباء المالية أم أدت إلى مضاعفتها؟

٤- فرضيات البحث:

تتمثل فرضيات البحث في محاولة اختبار صحة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: أن هناك علاقة طردية بين تطبيق الإصلاحات الاقتصادية وزيادة الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٢٣).

الغرضية الثانية: أن الإصلاحات المالية، رغم استهدافها تقليص العجز، لم تؤد إلى تخفيض فعلي في مستويات الدين المحلي كنسبة من الناتج المحلي.

الفرضية الثالثة: أن الاستدامة المالية لم تتحقق بشكل فعال رغم التحسن الظاهري في بعض المؤشرات الاقتصادية.

٥- منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج التحليلي الكمي لدراسة العلاقة بين الإصلاحات الاقتصادية ومستوى الدين العام المحلي من خلال تحليل بيانات سلسلة زمنية تغطي الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣). كما تستخدم المنهج الوصفي التحليلي لتفسير أثر الإصلاحات الاقتصادية المختلفة على تطور هيكل الدين. ويُدعم التحليل بمؤشرات مالية مثل نسبة الدين وكذلك نسبة خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة عجز الموازنة، وذلك بالاستناد إلى بيانات رسمية من البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، ووزارة المالية المصرية.

٦- خطة البحث:

المبحث الأول: الإطار النظري للبحث

المبحث الثاني: تحليل العلاقة بين برامج الإصلاح الاقتصادي والدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (1990-2023).

المبحث الثالث: قياس أثر الإصلاحات الاقتصادية على الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (1990-2023) باستخدام نموذج ARDL

النتائج والتوصيات:

المراجع:

المبحث الأول

الإطار النظري للبحث

سيتم تناول هذا المبحث من خلال:

- الإطار النظري للبحث - الخلفية النظرية والمرجعية العلمية.

أولاً: الإطار النظري للبحث:

مفهوم الدين العام: الدين العام هو الالتزامات المالية التي تتحملها الحكومة نتيجة للاقتراض من مصادر داخلية أو خارجية لتمويل العجز في الموازنة العامة، وتُقسم إلى دين داخلي (محلي) ودين خارجي. يتنوع حسب المصدر إلى أدوات دين حكومية (سندات وأذون خزانة) أو قروض دولية، ويتفاوت في أجله إلى قصير، متوسط، وطويل الأجل (١) ، وينعكس أثر الدين العام على الاقتصاد القومي من خلال عدة قنوات، أهمها التأثير على الإنفاق العام (عبر خدمة الدين)، مزاحمة الاستثمارات الخاصة، وزيادة الأعباء على الموازنة العامة، وقد يؤثر الدين الخارجي على سيادة القرار الاقتصادي، خصوصاً في الدول النامية (٢).

الدين العام المحلي: يتم حسابه كالتالي (٣):

الدين العام المحلي = الدين الحكومي المحلي

+ صافي مديونية الهيئات الاقتصادية

+ صافي مديونية بنك الاستثمار القومي

حتى عام ٢٠٠٥ كان يتم حساب الدين العام المحلي على النحو السابق ، ولكن ابتداءً من عام ٢٠٠٦ أصبح حساب الدين العام المحلي على النحو السابق ولكن بعد طرح " المديونية البيئية "

الدين الحكومي المحلي = الارصدة من السندات وأذون الخزانة

+ صافي أرصدة الحكومة من الجهاز المصرفي

+ تسهيلات ائتمانية من صندوق التأمين الاجتماعي

(1) IMF. (2021). Government Finance, Statistics Yearbook..

(2) Abdel-Kader, M. (2015). Public Debt and its Impact on Economic Growth: A Study of the Egyptian Economy.

Journal of Economic Research, 21(2), 34-56.

(٣) البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ، ٢٠١٠/٢٠١١

+ اقتراض الحكومة من بنك الاستثمار القومى

+ اقتراض الحكومة من جهات أخرى

صافى مديونية الهيئات الاقتصادية = صافى أرصدة الهيئات العامة الاقتصادية لدى الجهاز المصرفى

+ اقتراض الهيئات العامة الاقتصادية من بنك الاستثمار القومى

صافى مديونية بنك الاستثمار القومى = مديونية بنك الاستثمار القومى

- ودائع بنك الاستثمار القومى لدى الجهاز المصرفى

المديونية البنينة = مديونية الحكومة قبل بنك الاستثمار القومى

+ اقتراض الحكومة من بنك الاستثمار القومى

+ مديونية الهيئات الاقتصادية قبل بنك الاستثمار القومى

٢- مفهوم الاستدامة المالية:

تُعرّف الاستدامة المالية بأنها قدرة الحكومة على إدارة مواردها المالية بشكل يسمح بالوفاء بالتزاماتها الحالية والمستقبلية، دون المساس بالاستقرار الاقتصادي أو تعريض النمو الاقتصادي للخطر، ويشير هذا المفهوم إلى إمكانية الحفاظ على مستويات دين عام قابلة للإدارة على المدى الطويل، دون اللجوء إلى زيادات حادة في الضرائب أو تخفيضات مفاجئة في الإنفاق الحكومي، وتشمل محددات الاستدامة المالية في الدول النامية، معدل نمو الناتج المحلي، سعر الفائدة، العجز الأولي، ومستوى الاحتياطي الأجنبي. الاستدامة تتحقق عندما يكون الدين العام قادرًا على التراجع كنسبة من الناتج في ظل السياسات المعتمدة (٤)

وتنقسم الاستدامة المالية إلى بُعدين أساسيين(٥):

الاستدامة قصيرة الأجل، وهي تتعلق بقدرة الحكومة على ضبط العجز السنوي في الموازنة العامة من خلال تعزيز الإيرادات الضريبية، وتحسين كفاءة الإنفاق، وتخفيض النفقات غير المنتجة.

الاستدامة طويلة الأجل، وتُشير إلى قدرة الدولة على سداد التزاماتها المالية المستقبلية، بما في ذلك خدمة الدين، دون اللجوء إلى تراكم ديون إضافية بشكل مفرط قد يضر بالنمو الاقتصادي أو العدالة الاجتماعية (٦)

(٤) صندوق النقد العربي. (٢٠٢٢). تقرير آفاق الاقتصاد الكلي والسياسات المالية في الدول العربية، أبوظبى.

(5) Baldacci, E., & Kumar, M. S. (2010). Fiscal Deficits: Problems and Policies. IMF Working Paper, WP/10/110.

ولتحقيق هذه الاستدامة، يجب تبني حزمة من السياسات تشمل: إعادة هيكلة الدين العام، تطوير إدارة المالية العامة، إصلاح منظومة الدعم والضرائب، وتعزيز الشفافية والحوكمة المالية. كما تؤكد الأدبيات علناً وجود علاقة صحية بين النمو الاقتصادي ومعدلات الدين يعدّ من الشروط الأساسية لتحقيق الاستدامة(٧).

٣- برامج الإصلاح الاقتصادي :

تُعرّف برامج الإصلاح الاقتصادي بأنها حزمة من السياسات والتدابير الاقتصادية التي تتبناها الدولة بهدف معالجة الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد وتحقيق الاستقرار المالي والنقدي، وذلك غالباً بالتعاون مع مؤسسات مالية دولية مثل صندوق النقد الدولي و البنك الدولي. وتقوم هذه البرامج على مجموعة من الأهداف، أبرزها خفض العجز في الموازنة العامة، تقليص الدين العام، إصلاح سوق العمل، تعزيز دور القطاع الخاص، وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي، تشمل مكونات هذه البرامج عادةً إصلاحات مالية كإعادة هيكلة الإنفاق العام وتعزيز الإيرادات الضريبية، وإصلاحات نقدية مثل التحكم في التضخم واستقرار سعر الصرف، وإصلاحات هيكلية مثل خصخصة مؤسسات القطاع العام وتحرير التجارة وتسهيل بيئة الأعمال، كما تهدف إلى تعزيز كفاءة السوق وتقليص تدخل الدولة المباشر في النشاط الاقتصادي(٨).

وقد بدأت برامج الإصلاح منذ التسعينيات باتفاق مع صندوق النقد الدولي في مايو ١٩٩١، والذي عرف ببرنامج التثبيت وهو الإصلاح المالي والنقدي، بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وقد أعقب ذلك الاتفاق مع البنك الدولي في يونيو ١٩٩١، والذي عُرف ببرنامج الإصلاح الهيكلي بهدف اصلاح القطاع العام واتساع دور القطاع الخاص من خلال برامج الخصخصة (٩)، وتلى ذلك عدد من برامج الإصلاح، أبرزها البرنامج الشامل الذي انطلق في نوفمبر ٢٠١٦ والذي ركّز على تحرير سعر الصرف، ترشيد دعم الطاقة، وتطبيق إصلاحات مالية وهيكلية عميقة بهدف تحسين مؤشرات الأداء

(٦) حسن، عبد الله. (٢٠١٩). تحقيق الاستدامة المالية في ظل ارتفاع الدين العام: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري. مجلة البحوث الاقتصادية، جامعة عين شمس.

(7) Bohn, H. (2007). Are Government Bonds Net Wealth?. Journal of Monetary Economics, 54(7), pp 1837–1847

(8) IMF. (2005). Program Design in the Context of Poverty Reduction Strategy Papers and the Poverty Reduction and Growth Facility. International Monetary Fund.

(٩) عبدالرحيم اليحيطى، الإصلاح المالي والنقدي ودوره فى دعم الدور التنموى للمنشآت الصغيرة والمتوسطة فى الاقتصاد المصرى،

مجلة البحوث التجارية -كلية التجارة -جامعة الزقازيق، المجلد ٣٨، العدد الأول، ٢٠١٦، ص ص ٤١٣-٤٤٤.

المالي وزيادة الثقة في الاقتصاد (١٠) ، وأخيراً البرنامج الوطنى للإصلاحات الهيكلية ٢٠٢١ ، الذى يهدف إلى ، رفع كفاءة الاقتصاد الحقيقي، وتعزيز دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية، وزيادة مرونة الاقتصاد المصري لمواجهة الصدمات، وتحسين مؤشرات التشغيل والتوظيف، تحقيق تنمية إقليمية متوازنة.

وقد ركز البرنامج على الإصلاحات الهيكلية طويلة الأجل، واعتمد على مشاركة القطاع الخاص كقائد للنمو.

وهذا البرنامج ينسجم تماماً مع رؤية مصر ٢٠٣٠ وخطط التنمية المستدامة (١١) .

Bottom of Form

إلا أن فعالية هذه البرامج تعتمد بدرجة كبيرة على السياق المؤسسي والسياسي الذي تُنفذ فيه، ومدى حماية الفئات الهشة (*) من الآثار السلبية للإصلاحات، لا سيما تلك المرتبطة بخفض الدعم ورفع الضرائب ، وفي كثير من الحالات، أدت هذه البرامج إلى تحقيق مكاسب على المدى القصير، لكن مع آثار اجتماعية واقتصادية تحتاج إلى سياسات مرافقة للحد من تداعياتها.

وتعتمد برامج الإصلاح على مجموعة من السياسات الاقتصادية، التي يمكن تلخيصها فيما يلي (١٢) :

الإصلاح المالي: ويتضمن زيادة الضرائب وتقليص الدعم الحكومي، والتي قد تؤدي إلى تقليل العجز المالي، لكنها في بعض الأحيان تساهم في زيادة الدين العام إذا كانت الإيرادات غير كافية لتغطية النفقات.

(١٠) وزارة المالية المصرية. (٢٠١٨). البرنامج الاقتصادي والاجتماعي للحكومة المصرية ٢٠١٦-٢٠١٩. القاهرة

(١١) الشلقاني، ن، (٢٠٢١). الإصلاحات الهيكلية كمدخل لتحقيق التنمية المستدامة في مصر. المجلة المصرية للتنمية والتخطيط.

(12) Stiglitz, J. E. (1998). Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies and Processes. UNCTAD.

(*) فى سياق تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، وخاصة عند خفض الدعم أو زيادة الضرائب، يُقصد بالفئات الهشة (الأسر ذات الدخل المنخفض أو

المعدومة ، العمالة غير المنتظمة أو غير الرسمية ، المعاقون وكبار السن الذين يعتمدون على تحويلات أو دعم حكومي، النساء المعيلات للأسر ،

سكان المناطق الريفية أو العشوائية، الأطفال في الأسر الفقيرة (خاصة من حيث الغذاء والتعليم والرعاية الصحية)

الإصلاح النقدي ويتضمن تحرير سعر الصرف، والذي قد يؤدي إلى زيادة قيمة الدين الخارجي في حالة انخفاض العملة المحلية. ومع ذلك، قد تؤدي هذه الإصلاحات إلى جذب الاستثمارات الأجنبية وزيادة الإيرادات العامة على المدى البعيد.

الإصلاح الهيكلي : ويتضمن إصلاح القطاع العام ، من خلال إطلاق برنامج واسع لخصخصة شركات القطاع العام، وتصفية المؤسسات المتعثرة، وتقليص دور الدولة كمستثمر مباشر، وتحرير الاقتصاد والتخلي التدريجي عن تدخل الدولة.

إصلاح مؤسسي: يهدف إلى تحسين كفاءة الجهاز الإداري، مكافحة الفساد، وتطوير نظام الحوكمة والرقابة المالية.

٤- العلاقة بين الإصلاحات الاقتصادية والدين العام في مصر، وأهمية الدين العام في الاقتصاد المصري:

أ- العلاقة بين الإصلاحات الاقتصادية والدين العام

تؤثر برامج الإصلاح الاقتصادي بشكل مباشر وغير مباشر على مستويات الدين العام، سواء من حيث الحجم أو الهيكل أو مصادر التمويل. ففي كثير من الدول النامية، ومنها مصر، أدت سياسات الإصلاح التي بدأت منذ التسعينات إلى تحولات جذرية في إدارة المالية العامة، إلا أن النتائج أظهرت ارتفاعاً مستمراً في معدلات الدين العام. ويُعزى ذلك إلى التكاليف المالية المترتبة على تنفيذ الإصلاحات، كرفع الدعم، تحرير سعر الصرف، وزيادة الإنفاق ، مما أفضى إلى تفاقم العجز المالي، ومن ثم زيادة الاعتماد على التمويل الداخلي والخارجي(١٣).

كما أن بعض أدوات الإصلاح مثل سياسات التقشف أو خفض الدعم قد أدت إلى تباطؤ الإيرادات الضريبية في الأجل القصير، ما دفع الحكومة إلى الاقتراض لتمويل الإنفاق الجاري والاستثماري، خاصة في ظل التزامات كبيرة مثل خدمة الدين ورواتب الجهاز الإداري. وهذا ما يفسر جزئياً العلاقة الطردية الملحوظة بين مراحل الإصلاح وارتفاع الدين العام في السياق المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣) (١٤).

ومن النماذج والتجارب الدولية في تأثير الإصلاح الاقتصادي على الدين العام (١٥) :

(13) Fischer, S. (2014). Economic Reform and Fiscal Policy in Developing Countries. Journal of Economic Policy,

18(3), PP 60-75..

(١٤) عبدالغني، س. (٢٠١٦). الإصلاحات الاقتصادية في مصر وأثرها على الدين العام المحلي والخارجي. مجلة العلوم الاقتصادية، ٢٢(٣)، ص ص ٧٨-٩٤.

(15) - IMF Country Reports: Argentina (2001)

- تجربة الأرجنتين في التسعينات: أدت برامج الإصلاح إلى انفجار الدين الخارجي وفشل الاستدامة.

- تجربة تركيا بعد ٢٠٠١: إصلاحات ناجحة قلصت الدين كنسبة من الناتج المحلي بشكل كبير.

ب - أهمية الدين العام في الاقتصاد المصري

يمثل الدين العام أداة مركزية في السياسة المالية للدولة، لا سيما في فترات العجز أو ضعف الإيرادات العامة. ففي الحالة المصرية، يُعد الدين العام أحد الوسائل التي اعتمدت عليها الحكومات المتعاقبة لتمويل برامج البنية التحتية، ودعم النمو، وتحقيق الاستقرار المالي المؤقت. غير أن الاعتماد المتزايد على الدين، خاصة الخارجي، يحمل مخاطر تتعلق بالاستدامة، والاستقلال المالي، وتأثر السيادة الاقتصادية (١٦).

وتكمن أهمية الدين العام في مصر في عدة جوانب، منها:

كونه مصدرًا رئيسيًا لتمويل الإنفاق العام في ظل ضعف الإيرادات الذاتية.

دوره في تحفيز النمو في الأجل القصير من خلال تمويل المشروعات العامة.

وفي المقابل، يفرض الدين العام تحديات تتمثل في ارتفاع أعباء خدمته (فوائد وأقساط)، وتأثيره على مستوى التضخم، وسعر الصرف، وحقوق الأجيال القادمة (١٧).

ومن ثم، فإن إدارة الدين يجب أن تتم ضمن إستراتيجية مالية كلية متكاملة توازن بين متطلبات التمويل والتنمية من جهة، والاستقرار والاستدامة المالية من جهة أخرى.

- IMF Country Reports: Turkey (2003).

(16) Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). The Real Effects of Debt. (NBER) National Bureau of Economic Research,

Working Paper.

(17) - الزيني، م. (٢٠١٨). أثر الدين العام على الاقتصاد المصري في ظل الإصلاحات الاقتصادية. مجلة دراسات الاقتصاد، ٢٤(٢)، ص ١١٥-١٣٠.

وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية. (٢٠٢١). خطة التنمية المستدامة: رؤية مصر ٢٠٣٠.

ثانياً :- الخلفية النظرية والمرجعية العلمية .

شهدت الأدبيات الاقتصادية عدداً من الدراسات التي تناولت العلاقة بين برامج الإصلاح الاقتصادي والدين العام المحلي، سواء من حيث مستوياته أو هيكله أو أدوات تمويله. وتتنوع هذه الدراسات في مناهجها بين التحليل الوصفي والقياسي، كما تفاوتت في تغطية الفترات الزمنية والمكونات المالية ذات الصلة. وفيما يلي عرض لأهم هذه الدراسات والفجوة البحثية :

١ - الدراسات السابقة:

في دراسة حامد مذكور (٢٠٢٤) (١٨) والتي هدفت الى تحليل أثر برنامج الإصلاح الاقتصادي على الاقتصاد قبل وبعد ٢٠١٦، وتوصلت الدراسة الى انه قبل البرنامج ارتفع التضخم، انخفاض قيمة الجنيه، وحدث اختلالات هيكلية ، أما بعد البرنامج فقد تحسن الناتج المحلي، انخفاض التضخم، جذب استثمارات، زيادة الاحتياطي النقدي، تحرير سعر الصرف، انخفاض البطالة. ولكن لم تتناول الدراسة بشكل كافٍ الأثر طويل المدى للإصلاحات على هيكل الدين العام المحلي أو علاقة الإصلاحات بزيادة الدين المحلي على المدى الطويل.

وفي تقرير مفصل IMF (2024) (١٩) هدف إلى مراجعة شاملة للسياسات الاقتصادية المصرية في ظل تسهيل الصندوق (EFF) ، ويلخص هذا التقرير فترة تقييم حرجة، ويعكس خطوات مصر وتحدياتها في تحقيق الاستقرار وتوجيه اقتصادها نحو التنمية المستدامة ، وقدم عرض شامل لديناميكيات الإصلاحات، مع تقييم أثرها الكلي والجزئي

برغم التحليل الشامل الوارد بالتقرير ، الا انه لم يتم التطرق بشكل كافٍ إلى تأثير هذه الإصلاحات على هيكل الدين العام المحلي أو العلاقة بين أدوات الدين وعجز الموازنة.

وجاء في دراسة (٢٠) (Kadhim & Majeed (2024) والتي اسنهدت تحليل آثار الإصلاحات الاقتصادية بهدف تضيق فجوة الاختلال وأثرها على معدلات البطالة في العراق، وتوصلت الدراسة الى أن الاقتصاد العراقي يعاني من اختلالات هيكلية مستمرة. وقد ساهمت هذه الاختلالات في استنزاف

(١٨) حامد مذكور ، "أثر برنامج الإصلاح الاقتصادي عام ٢٠١٦ " علي الاقتصاد المصري" ، المركز الديمقراطي المصري ، الدراسات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية ، ٢٨ يناير ٢٠٢٤ .

IMF (19) , Exploring the Depths of Egypt's Economic Reforms: An Overview of the IMF's Latest Report , IMF Country Report No. 24/98 , APRIL 2024.

Kadhim, R. N., & Majeed, H. S.. Economic reform, structural imbalances and their impact on unemployment in the emerging economy. Journal of Governance & Regulation, 2024, 13(1), pp 18–27.

<https://doi.org/10.22495/jgrv13i1art2>

الاحتياطييات وارتفاع معدلات البطالة، والفقر والمديونية ، وأكدت الدراسة على أهمية فهم أساليب ومصادر هذه الإصلاحات، وتعظيم إمكاناتها لمعالجة فجوة الاختلال.

وتناول الوكيل & آخرون (٢٠٢٤) (٢١) تقييم فعالية برامج الإصلاح الاقتصادي في مصر، وتقدير التحديات التي تواجهها الحكومة في تنفيذ تلك البرامج، وتوفير النصائح والتوصيات اللازمة لتحسين فعالية هذه البرامج وتعزيز النمو الاقتصادي والتنمية في مصر ، وتوصلت الدراسة الى ان برنامج الإصلاح الاقتصادي حقق أثراً ايجابية في تحسين الأداء الاقتصادي والمالي للدولة، وخفض معدلات البطالة ، وعلو الرغم من محاولات الحكومة لتنفيذ إصلاحات شاملة ومكاملة تستهدف تحسين بنية الاقتصاد وزيادة الإنتاجية ، إلا أنها فشلت في تحسين مستوى المعيشة، وتفاقم الفقر، مع غياب التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية.

وهذه الدراسة لم تتناول الدراسة بشكل تفصيلي علاقة الإصلاحات بتطور الدين العام المحلي.

وفي دراسة عبدالقادر(٢٠٢٣)(٢٢) والتي وهدفت الى تقييم أثر برامج الإصلاح الاقتصادي المدعومة من صندوق النقد الدولي على الاقتصاد المصري خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٢) ، وزيادة حجم الدين الخارجي ، والتأثير السلبي للظروف الدولية مثل جائحة كوفيد-١٩ وأزمة الحرب الروسية الأوكرانية، سلّبا على نتائج برامج الإصلاح، مما أعاق تحقيق الأهداف المستهدفة، وخاصة على مستوى الإيرادات العامة. وقد تجاهلت الدراسة الآثار المترتبة على هيكل الدين المحلي، والعلاقة بين أدوات الدين وعجز الموازنة العامة في ظل الإصلاحات

وتناول ياسين (2020)(٢٣) أثر برنامج الإصلاح الاقتصادي على الدين العام في مصر خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٩)، وخلصت الدراسة إلى أن برنامج الإصلاح الذي بدأ عام ٢٠١٦، وعلى رأسه تحرير سعر الصرف، أدى إلى ارتفاع مستويات الدين العام، لا سيما المحلي، نتيجة زيادة أسعار الفائدة وتكاليف التمويل الحكومي. غير أن الدراسة لم تتوسع في تحليل هيكل الدين أو أدواته، مما يُضعف من قدرتها على تقديم صورة شاملة حول تطورات الدين في ضوء الإصلاحات.

(٢١) : نشأت الوكيل وآخرون ، تحليل الآثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي (٢٠١٦-٢٠٢١) ، المجلة العلمية للبحوث

والدراسات التجارية – جامعة حلوان ، المجلد ٣٨-العدد ٣ ، ٢٠٢٤ ، ص ص 713-749 .

(٢٢) عيد عبدالقادر ، الإصلاح الاقتصادي والموازنة العامة في مصر : دراسة تحليلية ، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والادارية ، كلية

التجارة -جامعة مدينة السادات ، مجلد ١٥-عدد ٤ ، ٢٠٢٣ . ص ص ٥٩٨-٦٣٢ .

(٢٣) ياسين، أحمد عبد العزيز (٢٠٢٠). "أثر برنامج الإصلاح الاقتصادي على الدين العام في مصر خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٩)". دراسة تحليلية

غير منشورة.

وفي دراسة خالد & النجار (٢٠٢٠) (٢٤) والتي استهدفت تقييم تجربة مصر في الإصلاح الاقتصادي لعام ٢٠١٦. وتحديد مدى العلاقة السببية للعناصر الأساسية للنمو الاقتصادي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وتوصلت الدراسة إلى أن نتائج برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري عام ٢٠١٦ جاءت متشابهة إلى حد كبير مع نتائج برنامج الإصلاح لعام ١٩٩١ خاصة في الأجل القصير والمتوسط في انعكاساته الإيجابية على الاقتصاد الكلي والاستقرار الاقتصادي، ولكن تلك الانعكاسات جاءت سلبية على متوسط دخل الفرد ومؤشر الفقر ، ويؤخذ على هذه الدراسة أنها لم تتناول العلاقة بين الإصلاحات الاقتصادية وبين هيكل الدين العام ، أو استخدام أدوات الدين في تمويل العجز.

وأظهرت تقارير البنك المركزي المصري (٢٠١٩)(٢٥) أن الدولة اتجهت نحو إعادة هيكلة الدين العام المحلي من خلال إطالة أجله وتقليل الاعتماد على أدوات قصيرة الأجل، وذلك ضمن استراتيجية لإدارة الدين.

لكن هذه التقارير ذات طابع تقني، ولم تُدمج ضمن إطار تحليلي يربط بين سياسات الإصلاح الاقتصادي والتطور الهيكلي لأدوات الدين.

وأوضح عبد الفتاح (٢٠١٩)(٢٦) في دراسة قياسية للفترة (٢٠٠٥-٢٠١٨) وجود ارتباط وثيق بين تفاقم عجز الموازنة واعتماد الحكومة المتزايد على أدوات الدين قصيرة الأجل، خصوصاً أذون الخزانة. وبينت الدراسة أن تغطية العجز من خلال أدوات مرتفعة التكلفة ساهم في تزايد الدين المحلي، لكنها لم تتناول الأثر التراكمي لبرامج الإصلاح الاقتصادي على هذا الاتجاه.

وفي دراسة عبد الغني (٢٠١٩)(٢٧) ، والتي توصلت إلى أن الإصلاحات سواء المالية أو النقدية ، لم تؤدّ إلى خفض مستويات الدين المحلي بل ساهمت في تغيير هيكله، مع الاعتماد المتزايد على أدوات قصيرة الأجل.

(٢٤) . أيمن خالد. & تامر النجار ، "تقييم برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري ٢٠١٦ وقياس محددات النمو الاقتصادي" المجلة العلمية لقطاع كليات اتجارة - جامعة الأزهر ، العدد ٢٤ ، يونيو ٢٠٢٠ ، ص ص ٤٨٦-٣٩٣ .

(٢٥) (البنك المركزي المصري (٢٠١٩). "تقارير حول هيكله الدين العام المحلي". تقارير رسمية، القاهرة: البنك المركزي المصري.

(٢٦) عبد الفتاح، محمد (٢٠١٩). "علاقة عجز الموازنة بأدوات الدين العام المحلي: دراسة قياسية للفترة (٢٠٠٥-٢٠١٨)". مجلة الاقتصاد

المصري، المجلد ٢٠، العدد ٢، ص ص ٧٨-١٠٠.

(٢٧) عبد الغني، هشام حسن (٢٠١٩). "أثر الإصلاحات المالية والنقدية على المديونية العامة: دراسة قياسية". مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد ،

١٨، العدد ٣، ص ص ٤٥-٦٧.

إلا أن هذه الدراسة لم تقدم تحليلاً مفصلاً للصلة بين أدوات الدين وعجز الموازنة العامة.

وأصدر مركز الأهرام للدراسات السياسية والاستراتيجية (2017) (٢٨) "دراسة تقييمية حول نتائج برنامج الإصلاح الاقتصادي بعد عام من تطبيقه" ، ركزت تلك الدراسة على مؤشرات الاقتصاد الكلي، مثل الاستقرار النقدي والتضخم والدين العام. وأوضحت أن الإجراءات الإصلاحية، رغم فعاليتها في ضبط ميزان المدفوعات، أدت إلى ارتفاع الدين العام وتكلفة خدمته، ومع ذلك، افترقت الدراسة إلى تحليل تقني للكيفية التي أثرت بها السياسات على أدوات الدين أو على عجز الموازنة العامة.

وفي دراسة عبد المطلب (٢٠١٥)(٢٩) حيث قام بتحليل أدوات الدين العام المحلي، وتحديدًا أذون الخزانة والسندات الحكومية، حيث خلص إلى تحول في هيكل الدين نحو الأدوات قصيرة الأجل، وهو ما ساهم في ارتفاع تكلفة الدين وزيادة هشاشته أمام الصدمات الاقتصادية، ومع ذلك، لم تربط الدراسة هذا التحول ببرامج الإصلاح الاقتصادي، مما حدّ من قدرتها التفسيرية.

وفي دراسة الهنداوى (٢٠١٠)(٣٠) والتي هدفت إلى دراسة التأثيرات المختلفة التي يحتمل أن تكون قد مارستها برامج الاستقرار الاقتصادي والتكيف الهيكلي على الدين المحلي في مصر سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر خلال الفترة (٢٠٠٩-١٩٩١) ، وتوصلت الدراسة إلى أن تلك البرامج قد تسببت في زيادة حجم الدين العام المحلي ، كما أدت إلى تغيير في هيكله ، حيث زادت قيمة ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى اجمالي الدين العام المحلي ، مما أدى إلى تزايد عجز الموازنة العامة ، كما أن أذون الخزانة والتي تم استحداثها كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة ، كانت أحد أسباب زيادة الدين العام المحلي في مصر .

(٢٨) مركز الأهرام للدراسات السياسية والاستراتيجية (٢٠١٧). "تقييم نتائج برنامج الإصلاح الاقتصادي بعد عام من تطبيقه." دراسة تقييمية،

القاهرة: مركز الأهرام.

(٢٩) عبد المطلب، أحمد (٢٠١٥). "تحليل أدوات الدين العام المحلي وأثرها على الاقتصاد المصري." مجلة الاقتصاد المصري،

المجلد ٢٢، العدد الأول ، ص ص. ٣٠-٥٦.

(٣٠) حمدي الهنداوى ، أثر برنامج الإصلاح الاقتصادي على تطور قيمة ومكونات الدين العام المحلي في مصر في الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٠٩ ،

وتأثير ذلك على كفاءة إدارة الدين العام ، المجلة المصرية للدراسات التجارية ، كلية التجارة - جامعة المنصورة ، ملحق المجلد ٣٤ ،

العدد ٤ ، ٢٠١٠.

ب- الفجوة البحثية:

على الرغم من وجود العديد من الدراسات التي تناولت الإصلاحات الاقتصادية في مصر ، إلا أن معظمها ركز على تأثير هذه الإصلاحات على مؤشرات النمو الاقتصادي، التضخم، أو سوق العمل. إلا أن أثر الإصلاحات الاقتصادية على الدين العام المحلي، لم يحظَ بالاهتمام الكافي في الأدبيات الأكاديمية، خصوصاً فيما يتعلق بتحديد العلاقة بين السياسات المالية وارتفاع مستويات الدين العام خلال فترات معينة، كما توجد فجوة في الربط بين مراحل متعددة لبرامج الإصلاح الاقتصادي (١٩٩١، ٢٠٠٤، ٢٠١٦) وتأثيراتها المركبة على الإدارة المالية للدولة وهيكل الدين المحلي. ، كما أن التقييم الزمني في بعض الدراسات توقف قبل ٢٠٢١، مما يبرز الحاجة إلى تحديث التحليل حتى عام ٢٠٢٣

وبالتالي فإن هذا البحث يسعى إلى سد هذه الفجوة من خلال تحليل أثر الإصلاحات الاقتصادية على الدين العام المحلي في مصر في فترة زمنية ممتدة من عام ١٩٩١ إلى ٢٠٢٣، مع التركيز على العلاقة بين الإصلاحات الهيكلية وزيادة الدين العام، وتحليل كيفية تأثير هذه الزيادة على الاستدامة المالية .

المبحث الثاني

تحليل العلاقة بين برامج الإصلاح الاقتصادي والدين العام المحلي في مصر

خلال الفترة (1990–2023) .

سيتم تناول هذا المبحث من خلال الآتي :

مراحل تطبيق الإصلاح الاقتصادي في مصر.

تحليل تطور الدين العام المحلي في ضوء الإصلاحات الاقتصادية في مصر

أولاً: - مراحل تطبيق الإصلاح الاقتصادي في مصر.

١- خلفية تاريخية للإصلاحات الاقتصادية في مصر

مرت مصر بعدة مراحل من الإصلاحات الاقتصادية التي كانت تهدف إلى معالجة التحديات المالية والاقتصادية التي كانت تواجهها. منذ بداية التسعينات، بدأت مصر في تبني سياسات اقتصادية تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي وزيادة الاستثمار الأجنبي، بالإضافة إلى تقليص العجز في الموازنة العامة. تمثل الإصلاحات الاقتصادية في مصر خلال هذه الفترة عملية طويلة ومعقدة تتنوع بين الإصلاحات الهيكلية، والإصلاحات النقدية، والإصلاحات المالية (٣١)

(31) Gerlach, S. (1997). Economic Reform in Egypt: A Review of the Structural Adjustment Program. Middle East

في أوائل التسعينات، بدأ برنامج الإصلاح الاقتصادي في إطار التوجه نحو اقتصاد السوق، والذي تضمن عدة خطوات أساسية مثل خفض الدعم على السلع والخدمات، تحرير التجارة، وتعويم الجنيه المصري، والخصخصة (٣٢).

٢- الإطار العام خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٢٣) من حيث برامج الإصلاح الاقتصادي

تم تقسيم الفترة إلى ثلاث مراحل زمنية رئيسية تعكس مدى تأثير تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي المختلفة كالتالي:

- الفترة الأولى: (١٩٩١-٢٠٠٥).

- الفترة الثانية: (٢٠٠٦-٢٠١٥).

- الفترة الثالثة: (٢٠١٦-٢٠٢٣).

أ- الفترة الأولى: (١٩٩١-٢٠٠٥).

تمثل الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٠٥ مرحلة محورية في تاريخ الاقتصاد المصري، حيث بدأت الحكومة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي (ERSAP) بالتعاون مع صندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي منذ عام ١٩٩١، في ظل أزمة مديونية خارجية وعجز مزمن في الموازنة العامة (٣٣)، بهدف استعادة التوازن المالي والاستقرار الكلي، وذلك من خلال عدة محاور أبرزها (٣٤).

تحرير أسعار الصرف والفائدة تدريجياً

تقليص دور القطاع العام والخصخصة

السيطرة على عجز الموازنة العامة

إصلاح الهيكل الضريبي

Journal, 51(3), PP 423-441.

(٣٢) الباز، أ. (٢٠١٠). الإصلاحات الاقتصادية في مصر: تحليل نقدي. المجلة الاقتصادية المصرية، ١٨(٢)، ص ٤٥-٦٠.

(33) IMF (1998). Egypt: Recent Economic Developments. IMF Staff Country Report No. 98/100.

(34) El-Gamal, M. A. (2009). Economic Reform in Egypt: Policies, Results, and Challenges. The Journal of

Development Studies, 45(3), PP 49-67.

خفض الإنفاق العام وزيادة الإيرادات

ومع حلول عام ٢٠٠٤، بدأت الحكومة في تبني مجموعة جديدة من الإصلاحات عبر التوجه نحو السوق المفتوح، وكان من أبرز هذه الإصلاحات إدخال قانون الاستثمار الجديد الذي ساهم في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. إضافة إلى ذلك، بدأت الحكومة في إجراء إصلاحات ضريبية لتحسين الإيرادات العامة، كما تم تعديل القوانين المتعلقة بالبنوك والمصارف لتواكب المعايير الدولية (٣٥).

ب- الفترة الثانية : (٢٠١٥-٢٠٠٦).

شهدت الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥ تحولات جوهرية في السياسة المالية والنقدية بمصر، تزامنت مع استمرار الدولة في تنفيذ برامج إصلاح اقتصادي منذ منتصف التسعينيات، والتي شملت خفض عجز الموازنة، وإعادة هيكلة الدين العام، وتوسيع سوق أدوات الدين (السندات وأذون الخزانة)، وتحسين كفاءة الإنفاق العام. إلا أن تداعيات الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وثورة يناير (٢٠١١)، وما تبعها من اضطرابات اقتصادية، أثرت بشكل كبير على تطور الدين المحلي.

ركزت برامج الإصلاح خلال هذه الفترة على (٣٦):

تقليص دعم الطاقة تدريجياً (بدأ فعلياً من ٢٠١٤).

تحسين كفاءة الإنفاق العام.

دعم أدوات الدين المحلي لتوفير تمويل منخفض المخاطر نسبياً.

إلا أن عدم استقرار البيئة السياسية (خاصة بعد عام ٢٠١١) أدى إلى تعثر تنفيذ كثير من الإصلاحات الهيكلية، وتزايد الحاجة للتمويل لسد العجز.

من أبرز برامج الإصلاح التي أثرت في هيكل الدين خلال هذه الفترة (٣٧).

برنامج التثبيت والتكيف الهيكلي (برعاية صندوق النقد الدولي قبل ٢٠١١).

(٣٥) حسنين، ع. (٢٠٠٨). الإصلاحات الاقتصادية في مصر قبل ٢٠١١: تحليل نقدي للتوجهات والسياسات. مجلة الاقتصاد والتنمية، ١٣(٤)،

ص ص ٨٠-٩٥.

(٣٦) عبد الفتاح، عبد الله. (٢٠١٦). المالية العامة في مصر بعد الثورة: التحديات وآفاق الإصلاح. مجلة السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف.

(37) International Monetary Fund (IMF). (2010). Arab Republic of Egypt: Selected Issues Paper. IMF Country Report

No. 10/94.

خطة التحفيز الاقتصادي ٢٠١٣/٢٠١٤ التي رفعت الإنفاق العام على البنية التحتية لمواجهة الركود بعد الثورة.

بعد ثورة ٢٠١١، واجه الاقتصاد المصري تحديات كبيرة على الصعيدين المحلي والدولي، ما تطلب إصلاحات اقتصادية عاجلة لمعالجة الركود الاقتصادي، وارتفاع معدلات البطالة، والديون العامة، مع غياب الاستقرار السياسي لفترة طويلة، واجهت مصر صعوبة في تنفيذ إصلاحات اقتصادية فعالة، ومن بين الإصلاحات التي تم اتخاذها بعد عام ٢٠١١ كانت زيادة الدعم المالي للموازنة العامة، ومحاولة إعادة هيكلة دعم الطاقة. ومع ذلك، فإن تباطؤ تطبيق الإصلاحات في السنوات الأولى بعد الثورة كان أحد أسباب تفاقم الأزمة الاقتصادية (٣٨).

كما بدأت مصر في تحسين علاقتها مع المؤسسات المالية الدولية عبر الحصول على قروض مالية من صندوق النقد الدولي، مثل قرض دعم الموازنة في عام ٢٠١٢، الذي كان يهدف إلى تعزيز قدرة الدولة على مواجهة التحديات الاقتصادية (٣٩).

ج- الفترة الثالثة: (٢٠٢٣-٢٠١٦).

شهدت مصر تحولاً اقتصادياً جذرياً منذ عام ٢٠١٦، مع توقيع اتفاق مع صندوق النقد الدولي في شهر نوفمبر من ذلك العام للحصول على تسهيل ائتماني ممدد بقيمة ١٢ مليار دولار، تلاه برنامج إصلاح اقتصادي واسع النطاق بدعم فني ومالي من كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وقد مثلت هذه الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣) مرحلة محورية في تاريخ الاقتصاد المصري، حيث تم تنفيذ مجموعة من السياسات الهيكلية والنقدية والمالية، بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، وتحفيز النمو المستدام، وتقليص عجز الموازنة العامة وعبء الدين العام، وقد ركز برنامج الإصلاح على ثلاثة محاور رئيسية:

إصلاح المالية العامة:

شمل ذلك تقليص دعم الطاقة تدريجياً، وتوسيع القاعدة الضريبية، وتحسين كفاءة الإنفاق العام، بما يهدف إلى خفض العجز المالي والحد من نمو الدين العام، لا سيما المحلي منه.

إصلاح سعر الصرف والسياسات النقدية:

تم تعويم الجنيه المصري في نوفمبر ٢٠١٦، مما أدى إلى تحرير سعر الصرف وزيادة جاذبية الاستثمار، ولكنه أيضاً تسبب في موجة تضخمية حادة رفعت تكلفة خدمة الدين.

(٣٨) السعيد، س. (٢٠١٥). الإصلاحات الاقتصادية بعد ٢٠١١: تحديات وآفاق. مجلة دراسات الشرق الأوسط، ١٧(٢)، ص ٤٣-٥٩.

(39) Blanchard, O., & Fischer, S. (2012). Egypt's Economic Transition: Challenges and Opportunities. IMF Working Paper, WP/12/140.

الإصلاحات الهيكلية والمؤسسية:

تضمنت تحسين مناخ الاستثمار، وتبسيط الإجراءات البيروقراطية، وإعادة هيكلة الهيئات الاقتصادية العامة، بهدف تعزيز النمو بقيادة القطاع الخاص وتحسين الكفاءة الاقتصادية.

في هذا السياق، تطور هيكل الدين العام المحلي كأحد أهم المؤشرات على مدى نجاح أو تعثر الإصلاحات الاقتصادية. فقد تزايد اعتماد الحكومة على أدوات الدين المحلي، بالتوازي مع صعوبة التوسع في الاقتراض الخارجي في فترات معينة، وهو ما يثير تساؤلات حول استدامة الدين العام المحلي وكفاءة إدارته ضمن الإطار الكلي للإصلاح الاقتصادي.

وبالتالي، فإن تحليل تطور هيكل الدين العام المحلي خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣)، يُعد مدخلاً مهماً لفهم أثر سياسات الإصلاح الاقتصادي على المالية العامة للدولة، وعلى مدى قدرتها على إدارة مواردها بشكل أكثر فاعلية واستدامة في المدى المتوسط والطويل.

ثانياً: - تحليل تطور الدين العام المحلي في ضوء الإصلاحات الاقتصادية في مصر

شهد الدين المحلي في مصر تطوراً كبيراً خلال الفترة الممتدة بين عامي ١٩٩١ و٢٠٢٣، حيث شهد زيادة ملحوظة نتيجة للتحديات الاقتصادية الكبرى، مثل الأزمات المالية والتضخم، بالإضافة إلى زيادة الإنفاق الحكومي لتلبية احتياجات البلاد. وقد اتخذ الدين المحلي عدة أشكال، من بينها القروض قصيرة وطويلة الأجل، والتي تركزت في الأساس في السندات والأذون الحكومية.

في بداية التسعينات، كان الدين المحلي محدوداً نسبياً، ولكن مع زيادة العجز المالي بسبب السياسات الاقتصادية والنفقات المرتفعة، ارتفع الدين المحلي. وأدى تبني الحكومة لسياسات مثل إلغاء الدعم ورفع الضرائب في التسعينات إلى زيادة الضغوط على المالية العامة، ما أدى إلى تضخم الدين المحلي (٤٠). سوف يتناول هذا التحليل تطور هيكل الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٢٣)، وفقاً للفترة الثلاثية سابقة الذكر ثلاث مراحل زمنية رئيسية .

الفترة الأولى : (٢٠٠٥-١٩٩١) .

١- تحليل تطور هيكل الدين العام المحلي خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٥)

من الجدول رقم (١) نجد الآتي:

أ- ارتفع إجمالي الدين العام المحلي من 97.8 مليار جنيه عام ١٩٩١ إلى 510.8 مليار جنيه عام ٢٠٠٥، بمعدل تغير متوسط سنوي بلغ نحو 12.6%. وهو ما يعكس تصاعد الاعتماد على التمويل المحلي.

(40)Arezki, R., & Peralta-Alva, A. (2016). Public Debt, Structural Reform, and Economic Growth in the Middle East. IMF Working Paper, WP/16/197.

ب- ظلت نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي مرتفعة، حيث تراوحت بين 64.2% في 1997 وبلغت ذروتها عند 102.1% في 1991، ثم عادت وارتفعت إلى 94.8% في 2005. هذا يشير إلى عدم كفاءة ضبط الدين رغم الإصلاحات المالية.

جدول رقم (1)

هيكل الدين العام المحلي خلال الفترة (1991-2005) (القيمة بالمليون جنيه)

السنة	مكونات الدين العام المحلي			الدين العام المحلي * (£) = (1+2+3)	معدل تغير الدين العام المحلي Δ%	الناتج المحلي الاجمالي	الدين العام المحلي / الناتج المحلي الاجمالي %
	الدين الحكومي المحلي (1)	مديونية الهيئات الاقتصادية (2)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي (3)				
1991	71400	8990	17410	97800	-----	95800	102.0877
1992	81207	9731	15058	105996	8.38	139000	76.25612
1993	87328	12438	13922	113688	7.26	155000	73.34710
1994	95935	14852	13177	123964	9.04	175000	70.83657
1995	105013	15734	14144	134891	8.81	204000	66.12304
1996	114098	18159	18179	150436	11.52	229000	65.69258
1997	125493	22977	22386	170856	13.57	266000	64.23158
1998	136745	23174	28696	188615	10.39	287000	65.71951
1999	147155	34916	34918	216989	15.04	308000	70.45097
2000	164392	37535	43596	245523	13.15	340000	72.21265
2001	194810	41654	54313	290777	18.43	359000	80.99638
2002	221224	41141	67435	329800	13.42	379000	87.01847
2003	252185	39195	79239	370619	12.38	418000	88.66483
2004	292721	40064	102061	434846	17.33	485000	89.65897
2005	349169	47176	114460	510805	17.47	539000	94.76900

						0	2
المتوسط	162591.7	27182.4	42599.6	232373.7	12.585	291920	77.87103
أعلى قيمة	349169	47176	114460	510805	18.43	539000	102.0877
أدنى قيمة	71400	8990	13177	97800	7.26	95800	64.23158

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

(*) حتى عام ٢٠٠٥ كان الدين العام المحلي وفقا لبيانات البنك المركزي يتم حسابه بجمع الاعمدة (١+٢+٣) .

٢- تحليل هيكل الدين العام المحلي حسب القطاعات المدينة خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٥)

يلاحظ من الجدول رقم (٢) الآتى:

أ- استمرار هيمنة الدين الحكومي المحلي ، حيث بلغت نسبة الدين الحكومي المحلي من إجمالي الدين العام المحلي في المتوسط نحو 71.7% خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٥)، وهي نسبة مرتفعة تشير إلى:

اعتماد الحكومة بصورة متزايدة على الاقتراض الداخلي لتمويل العجز المالي

ضعف قدرة الدولة على زيادة الإيرادات الضريبية بما يكفي لتغطية نفقاتها

رغم برامج الخصخصة والضبط المالي، لم تنخفض هذه النسبة إلى مستويات آمنة، مما يعكس استمرار خلل هيكلية في السياسة المالية ، ففي عام ٢٠٠٥ بلغت نسبة الدين الحكومي المحلي الى الدين العام المحلي حوالى ٦٨,٤٪، وهي قريبة من نسب بداية الفترة، مما يشير إلى محدودية نتائج الإصلاحات في تقليص الدين الحكومي كنسبة من الإجمالي(٤١) .

ب- نمو متسارع لصافي مديونية بنك الاستثمار القومي ، حيث ارتفعت مساهمة بنك الاستثمار القومي في الدين العام المحلي من 17.8% عام ١٩٩١ إلى أكثر من ٢٢,٤٪ عام ٢٠٠٥، وهو ما يعكس:

دور البنك كمصدر رئيسي لتمويل المشروعات العامة وشبه الحكومية

توجه الدولة إلى التمويل شبه السيادي بدلاً من التمويل المباشر عبر الموازنة

النمو في مديونية بنك الاستثمار القومي هو مؤشر على تراجع كفاءة التمويل العام وهيمنة التمويل الموجه والمركزي.

(41)UNDP & INP (2004). "Egypt Human Development Report: Choosing Decentralization for Good Governance."

ج- رغم اتجاه الدولة إلى الخصخصة في التسعينيات، إلا أن مديونية الهيئات الاقتصادية لم تشهد تحسناً ملحوظاً، حيث بلغت في المتوسط حوالي 11.8% من إجمالي الدين العام المحلي، وارتفعت هذه النسبة لتصل إلى ذروتها عام ١٩٩٩ (16.1%)، ما يشير إلى (٤٢).

فشل بعض الهيئات الاقتصادية في تحقيق التوازن المالي

استنزاف مستمر للمالية العامة عبر دعم مباشر وغير مباشر أو قروض مضمونة

تأخر في تنفيذ إصلاحات هيكلية فعالة داخل هذه الكيانات

عدم تصفية أو إعادة هيكلة بعض الهيئات غير الرابحة ساهم في استمرار عبء مديونيتها.

جدول (٢)

تطور الدين العام المحلي حسب القطاعات المدينة في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٥)

السنة	الدين الحكومي المحلي (مليار جنيه)	مديونية الهيئات الاقتصادية (مليار جنيه)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي (مليار جنيه)	إجمالي الدين العام المحلي (مليار جنيه)	الدين الحكومي المحلي / الدين العام المحلي (%)	مديونية الهيئات الاقتصادية / الدين العام المحلي (%)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي / الدين العام المحلي (%)
1991	71400	8990	17410	97800	73.006	9.1922	17.802
1992	81207	9731	15058	105996	76.613	9.1805	14.206
1993	87328	12438	13922	113688	76.814	10.94	12.246
1994	95935	14852	13177	123964	77.389	11.981	10.63
1995	105013	15734	14144	134891	77.85	11.664	10.486
1996	114098	18159	18179	150436	75.845	12.071	12.084
1997	125493	22977	22386	170856	73.45	13.448	13.102
1998	136745	23174	28696	188615	72.5	12.286	15.214
1999	147155	34916	34918	216989	67.817	16.091	16.092

(42) OECD (2001). "Privatization and Enterprise Reform in Transition Economies: A Comparative Study."

2000	164392	37535	43596	245523	66.95 6	15.288	17.756
2001	194810	41654	54313	290777	66.99 6	14.325	18.679
2002	221224	41141	67435	329800	67.07 8	12.475	20.447
2003	252185	39195	79239	370619	68.04 4	10.576	21.38
2004	292721	40064	10206 1	434846	67.31 6	9.2134	23.471
2005	349169	47176	11446 0	510805	68.35 7	9.2356	22.408
المتوسط	162591 .7	27182 .4	42599 .6	232373 .7	71.73 54	11.864 45	16.4002
اعلى قيمة	349169	47176	11446 0	510805	77.85	16.091	23.471
ادنى قيمة	71400	8990	13177	97800	66.95 6	9.1805	10.486

المصدر : تم اعداد الجدول وفقاً لبيانات البنك المركزي المصري ، التقرير السنوى ، أعداد

مختلفة.

٣- تحليل تطور أدوات الدين (السندات وأذون الخزانة) وعجز الموازنة خلال الفترة (٢٠٠٥-١٩٩١)

يبين الجدول رقم (٣) الآتى :

أ- ارتفاعاً ملحوظاً في إجمالي قيمة السندات وأذون الخزانة خلال الفترة، من نحو 67.1 مليار جنيه في ١٩٩١ إلى ما يقرب من 340.9 مليار جنيه في ٢٠٠٥، أي بزيادة تقارب 407% وتُعزى هذه الزيادة إلى عدة عوامل مرتبطة ببرامج الإصلاح الاقتصادي، لا سيما:

- تحول السياسات التمويلية الحكومية نحو الاعتماد المتزايد على السوق المحلي في تمويل عجز

الموازنة، من خلال أدوات الدين العام بدلاً من التمويل المباشر من البنك المركزي، تطبيقاً لسياسة

"التحرر المالي" التي دعمتها برامج صندوق النقد والبنك الدولي في التسعينات(٤٣) .

- بدايةً من منتصف التسعينيات، وخصوصاً بعد عام ١٩٩٦، اتجهت الحكومة لإعادة هيكلة إدارة الدين

العام بما يتسق مع مبادئ إصلاح المالية العامة، من خلال توسيع إصدار أدوات الدين قصيرة الأجل

(الأذون) وطويلة الأجل (السندات)(٤٤) .

(43) - IMF (1993). Egypt - Staff Report for the Article IV Consultation. Washington: International Monetary Fund.

- World Bank (1991). Egypt: An Agenda for Action. Washington, DC.

- ارتفاع نسبة السندات وأذون الخزانة إلى إجمالي الدين الحكومي المحلي من متوسط قدره 47.2% في ٢٠٠٠ إلى نحو 97.6% في ٢٠٠٥، مما يشير إلى اعتماد متزايد على هذه الأدوات كوسيلة لتمويل الدين بدلاً من القروض المباشرة.

ب- شملت أذون الخزانة (قصيرة الأجل) نسبة كبيرة من أدوات الدين، حيث وصلت في بعض السنوات مثل ١٩٩٤ و ٢٠٠٥ إلى ما يزيد عن 35% من الدين الحكومي المحلي. وهو ما يعكس سياسة إدارة دين تعتمد على أدوات قصيرة الأجل ذات معدلات فائدة مرتفعة، الأمر الذي رفع تكلفة خدمة الدين العام لاحقاً.

ج- كانت السندات طويلة الأجل هي الوسيلة الأساسية للتمويل حتى عام ١٩٩٥، ثم تراجع نسبياً كأداة رئيسية، قبل أن ترتفع مجدداً بداية من عام ٢٠٠٠، نتيجة توجهات إصلاح سوق الأوراق المالية وزيادة كفاءة إدارة الدين.

د- ملاحظة وجود تذبذباً في عجز الموازنة العامة بين حد أدنى بلغ ٧٠٠ مليون جنيه عام ٢٠٠٤، وحد أقصى ٦٥٠٠ مليون جنيه عام ١٩٩٩، وبمتوسط ٣٢٥٠ مليون جنيه خلال الفترة.

و رغم تراجع العجز النسبي في بعض السنوات، فإن الزيادة في الاعتماد على أدوات الدين (وخاصة الأذون) تشير إلى عجز تمويلي هيكلي تم تغطيته من خلال الدين العام بدلاً من إصلاحات جذرية في هيكل الإيرادات والنفقات .

هـ - كما يُلاحظ تزامن ارتفاع عجز الموازنة في أواخر التسعينات مع زيادة الاعتماد على أذون الخزانة ، مما أدى إلى تضخم الدين قصير الأجل، وهي ظاهرة عُرفت بـ"دوامة إعادة التمويل (Refinancing)" (Trap) كما ورد في تحليلات صندوق النقد (٤٥)

و- ارتفعت مخصصات الدعم من ٣٥٠٠ مليون جنيه في عام ١٩٩١ إلى ١٢٥٠٠ مليون جنيه في عام ٢٠٠٥، بمتوسط سنوي ٦٩٢٠ مليون جنيه، وهو ما ساهم في استمرار الضغط على الإنفاق العام، وأدى إلى تقليص قدرة الدولة على خفض عجز الموازنة.

وبالتالي، يمكن اعتبار هيكل الدعم، بوضعه الحالي، أحد العوامل المؤدية إلى زيادة الاعتماد على الدين المحلي لتمويل العجز، خاصة في ظل تأخر إصلاح منظومة الدعم حتى منتصف العقد الأول من الألفية الجديدة (٤٦) .

(وزارة المالية المصرية، التقارير السنوية لأداء الموازنة العامة، سنوات مختلفة. (44)

(OECD (2004). Economic Survey of Egypt. Paris: OECD Publishing. (45)

(وزارة المالية المصرية، التقارير السنوية لأداء الموازنة العامة، ٢٠٠٥ (46)

جدول (٣)

تطور سندات وأذون الخزانة وعجز الموازنة العامة خلال الفترة (٢٠٠٥-١٩٩١) (مليون جنيه)

السنة	السندات وأذون الخزانة (مليون جنيه)	أذون الخزانة (مليون جنيه)	السندات (مليون جنيه)	الدين الحكومي (مليون جنيه)	السندات وأذون الخزانة / الدين الحكومي المحلي %	السندات/ الدين الحكومي المحلي %	أذون الخزانة الدين الحكومي المحلي %	مخصصات الدعم (مليار جنيه)	عجز الموازنة العامة (مليار جنيه)
١٩٩١	٦٧١٥٠	٤٠٠٠	٦٣١٥٠	٧١٤٠٠	٩٤,٠٤٧٦٢	٨٨,٤٤٥٣٨	٥,٦٠٢٢٤١	٣,٥	٣,٩
١٩٩٢	٧٦٣٧٣	١٧٠٠٠	٥٩٣٧٣	٨١٢٠٧	٩٤,٠٤٧٣١	٧٣,١١٣١٦	٢٠,٩٣٤١٦	٣,٨	٢,٣
١٩٩٣	٨٨٧٧٦	٣٠٥٠٠	٥٨٢٧٦	٨٧٣٢٨	١٠١,٦٥٨١	٦٦,٧٣٢٣٢	٣٤,٩٢٥٨	٤,١	٠,٩
١٩٩٤	٨٨٧٤٣	٣٥٢٠٠	٥٣٥٤٣	٩٥٩٣٥	٩٢,٥٠٣٢٦	٥٥,٨١١٧٥	٣٦,٦٩١٥١	٤,٥	١,٦
١٩٩٥	٨٣٦٩٠	٢٦٩٠٠	٥٦٧٩٠	١٠٥٠١٣	٧٩,٦٩٤٨٩	٥٤,٠٧٩٠٢	٢٥,٦١٥٨٨	٤,٩	٢,٣
١٩٩٦	٨٣٢٩٦	٢٧٣٠٠	٥٥٩٩٦	١١٤٠٩٨	٧٣,٠٠٣٩١	٤٩,٠٧٧١١	٢٣,٩٢٦٨	٥,٣	٢,٥
١٩٩٧	٩٠٠٦٥	٣٣١٠٠	٥٦٩٦٥	١٢٥٤٩٣	٧١,٧٦٨٩٤	٤٥,٣٩٢٩٧	٢٦,٣٧٥٩٧	٥,٧	٣,١
١٩٩٨	٨٤٦٥٤	٣٨٠٠٠	٤٦٦٥٤	١٣٦٧٤٥	٦١,٩٠٦٤٧	٣٤,١١٧٥٢	٢٧,٧٨٨٩٥	٦,٢	٤
١٩٩٩	٧٧٦٨٤	٢٥٥٥٨	٥٢١٢٦	١٤٧١٥٥	٥٢,٧٩٠٦	٣٥,٤٢٢٥١	١٧,٣٦٨٠٨	٦,٨	٦,٥
٢٠٠٠	٧٧٦٨٩	٢٥٣٩٣	٥٢٢٩٦	١٦٤٣٩٢	٤٧,٢٥٨٣٨	٣١,٨١١٧٧	١٥,٤٤٦٦٢	٧,٥	٦
٢٠٠١	١٣٣٥٤٥	٢٩٣٣٤	١٠٤٢١١	١٩٤٨١٠	٦٨,٥٥١٤١	٥٣,٤٩٣٦٦	١٥,٠٥٧٧٥	٨,٣	٥,٤
٢٠٠٢	١٦٥٩٠٧	٤٠٠٠٧	١٢٥٩٠٠	٢٢١٢٢٤	٧٤,٩٩٥٠٣	٥٦,٩١٠٦٤	١٨,٠٨٤٣٩	٩,٢	٣,٥
٢٠٠٣	٢٠٨٥٩٢	٥٥٣١٨	١٥٣٢٧٤	٢٥٢١٨٥	٨٢,٧١٣٨٨	٦٠,٧٧٨٤	٢١,٩٣٥٤٨	١٠,٢	١,٣
٢٠٠٤	٢٧٢٠٧٤	٨٣٧٧٤	١٨٨٣٠٠	٢٩٢٧٢١	٩٢,٩٤٦٥٣	٦٤,٣٢٧٤٧	٢٨,٦١٩٠٦	١١,٣	٠,٧
٢٠٠٥	٣٤٠٨٩٨	١٢٤٩٠٧	٢١٥٩٩١	٣٤٩١٦٩	٩٧,٦٣١٢٣	٦١,٨٥٨٥٨	٣٥,٧٧٢٦٥	١٢,٥	٤,٧
المتوسط	٦١2927	٣3975	89523	٢16259	79.0345	55.42482	23.60969	6.92	٥3.2
أعلى قيمة	340898	124907	215991	349169	101.6581	88.44538	36.69151	12.5	6.5
أدنى قيمة	67150	4000	46654	71400	47.25838	31.81177	5.602241	3.5	0.7

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

- وزارة المالية، الموازنة العامة للدولة ، مصر ، البيانات المالية.

٤- تطور سعر الفائدة وسعر الصرف ومعدل التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٠٥-١٩٩١)

يتناول الجدول رقم (٤) العلاقة بين أهم ثلاثة مؤشرات اقتصادية نقدية كلية، سعر الفائدة، سعر الصرف، ومعدل التضخم، وتشكل هذه المؤشرات العمود الفقري للسياسة النقدية لأي دولة، ويعكس أدائها مدى استقرار الاقتصاد الكلي والسيطرة على السيولة والأسعار، ويلاحظ التالي :

أ- حافظ سعر الصرف على استقرار نسبي عند مستوى ٣,١٤ - ٣,٤ جنيه لكل دولار خلال الفترة ١٩٩١-١٩٩٩، ثم شهد قفزات ملحوظة بعد عام ٢٠٠٠، ليصل إلى 6.2 جنيه في ٢٠٠٤ نتيجة تطبيق سياسة التعويم المدار ثم التعويم الكامل للجنيه في بداية ٢٠٠٣، مما يعكس تحولاً جذرياً في السياسة النقدية (٤٧)

ب- سجّل معدل التضخم أعلى مستوياته في أوائل التسعينيات (١٩,٧% في ١٩٩١)، ثم اتجه للانخفاض التدريجي، ووصل لأدنى قيمة 2.3% في ٢٠٠١، ثم عاود الارتفاع في ٢٠٠٤ ليصل إلى ١١,٣% بسبب انخفاض قيمة الجنيه وارتفاع أسعار الاستيراد، مما يؤكد حساسية التضخم لسعر الصرف.

ج- شهدت أسعار الفائدة على أذون الخزانة (٩٠ يوماً) قفزات بين عامي ١٩٩٢ و ٢٠٠٢، حيث وصلت إلى 20.6% في عام ٢٠٠٢، وهو أعلى مستوى خلال الفترة، ويعكس ذلك سياسة انكماشية اعتمدها البنك المركزي لكبح التضخم وتحقيق استقرار سعر الصرف.

د- بلغ متوسط الفائدة على الودائع في حدود ٧,٢-١٢%، مما يشير إلى استخدام الأدوات التقليدية في امتصاص السيولة عبر البنوك التجارية.

جدول (٤)

تطور سعر الفائدة وسعر الصرف ومعدل التضخم خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٥)

السنة	سعر الصرف	معدل التضخم	متوسط سعر الفائدة %		متوسط سعر الفائدة %	
			أذون الخزانة (٩٠ يوم)	السندات	القروض	الودائع
1991	3.14	19.7	4.2	6	19.8	12
1992	3.32	13.6	6.4	7.5	20.3	12
1993	3.35	12.1	14.9	11.5	18.3	12
1994	3.39	8.2	12.5	10.8	16.5	11.8
1995	3.39	15.7	11.1	10.5	16.5	10.9
1996	3.39	7.2	12.2	10.9	15.6	10.5
1997	3.39	4.6	12.3	11	13.8	9.8
1998	3.39	3.9	12.2	9.8	13	9.4
1999	3.4	3.1	14.1	10	13	9.2

(47) (IMF). (2005). Arab Republic of Egypt: Staff Report for the 2005 Article IV Consultation. IMF Country Report

No. 05/179.

2000	3.47	2.7	16.8	11	13.2	9.5
2001	3.97	2.3	19.1	8.5	13.3	9.5
2002	4.5	2.7	20.6	9	13.8	9.3
2003	5.85	4.5	10.27	8	13.5	8.2
2004	6.2	11.3	11.1	7.5	13.4	7.7
2005	5.78	4.9	9.064	9.1	13.1	7.2
المتوسط	٤	٧7.7	٤٦12.	١9.4	15.14	9.93
أعلى قيمة	6.2	19.7	20.6	11.5	20.3	12
أدنى قيمة	3.14	2.3	4.2	6	13	7.2

المصدر : - البنك المركزي المصري ، التقرير السنوى ، أعداد مختلفة.

٥- تطور أعباء خدمة الدين العام كنسبة من الإيرادات والنفقات خلال الفترة (٢٠٠٥-١٩٩١)

يعكس الجدول رقم (٥) تطور عبء خدمة الدين العام المحلي بمصر خلال الفترة من عام ١٩٩١ إلى عام ٢٠٠٥ ، وذلك من خلال مؤشرات نسب مدفوعات خدمة الدين إلى الإيرادات الضريبية والإيرادات الجارية والنفقات الجارية، بالإضافة إلى القيم المطلقة للفوائد والأقساط ، ونجد الآتى :

أ- شهد عبء خدمة الدين - ممثلًا في نسبة الفوائد والأقساط إلى الإيرادات الجارية والضريبية والنفقات - اتجاهًا تصاعديًا خلال معظم فترة الدراسة، خاصة خلال النصف الأول من التسعينيات، وهي الفترة التي تزامنت مع تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف ، فقد ارتفعت نسبة الفوائد إلى الإيرادات الضريبية من ٢٤,٩٣٪ عام ١٩٩١ إلى ذروتها البالغة ٤٦٪ في عام ٢٠٠٤ ، أي ما يقرب من ضعف الحصة خلال ١٣ سنة. كما قفزت نسبة خدمة الدين إلى النفقات الجارية من ٢٠,٧٪ إلى ٤٦٪ لنفس الفترة، مما يشير إلى تزايد اعتماد الموازنة العامة على الاقتراض المحلي لتمويل النفقات الجارية.

على الرغم من تبني مصر سياسات لضبط المالية العامة، مثل توسيع قاعدة الإيرادات الضريبية وتحرير سعر الفائدة، إلا أن الزيادة الكبيرة في مدفوعات الفوائد (بلغت ٣٢,٧٨ مليار جنيه عام ٢٠٠٥ مقارنة بـ ٤,٢ مليار فقط في ١٩٩١) وهذا يشير إلى أن الإصلاحات لم تكن كافية لخفض تكلفة الدين، بل ساهمت سياسة رفع الفائدة الحقيقية في زيادة عبء التمويل، مما انعكس سلبيًا على هيكل الموازنة.

هذه الظاهرة تعرف بـ مزاحمة النفقات الاستثمارية " أثر المزاحمة" ، حيث تؤدي ارتفاع مدفوعات خدمة الدين إلى تآكل الموارد المتاحة للإنفاق على البنية التحتية والتنمية، ما يحد من فاعلية الإصلاحات.

ب- رغم ارتفاع الإيرادات الضريبية (من ١٦,٨ مليار جنيه في ١٩٩١ إلى أكثر من ٧٥,٧ مليار في ٢٠٠٥)، فإن نسبة مدفوعات خدمة الدين إلى هذه الإيرادات بقيت مرتفعة (٤٣,٢٧٪ عام ٢٠٠٥). ويرجع ذلك إلى ما يلي (٤٨) :

الاعتماد المتزايد على أدوات الدين قصيرة الأجل (أذون الخزانة) ذات الفوائد المرتفعة؛

عدم قدرة الإيرادات الضريبية على مواكبة النمو السريع في الإنفاق؛

ضعف آليات إدارة الدين العام وغياب سقف للإنفاق في العديد من السنوات.

ج- تشير المؤشرات بوضوح إلى أن الإصلاح الاقتصادي لم ينجح خلال هذه الفترة في تخفيض عبء الدين على الموازنة العامة، بل زادت تكلفة التمويل المحلي بسبب السياسات النقدية المقيدة وارتفاع أسعار الفائدة. كما أن برامج الإصلاح ركزت في المقام الأول على تحرير الأسعار وإعادة هيكلة القطاع العام دون تطوير كافٍ في آليات إدارة الدين أو تعزيز الإيرادات المستدامة.

جدول (٥)

تطور أعباء خدمة الدين العام كنسبة من الإيرادات والنفقات خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٥)
(مليون جنيه)

السنة	مدفوعات خدمة الدين			النفقات الجارية	الإيرادات الجارية	الإيرادات الضريبية	مدفوعات خدمة الدين/ النفقات الجارية	مدفوعات خدمة الدين/ الإيرادات الضريبية	فوائد الدين/ الإيرادات الضريبية
	الإجمالي	الإقساط	الفوائد						
1991	5300	1100	4200	29679	25608	16844	17.86	20.7	31.47
1992	7700	1300	6400	36198	37834	24286	21.27	20.35	31.71
1993	12500	3200	9300	41292	43683	27334	30.27	28.62	45.73
1994	19000	6700	12300	46097	49418	31373	41.22	38.45	60.56
1995	13100	1900	11200	47632	52925	34279	27.5	24.75	38.22
1996	15400	3200	12200	51967	57708	37660	29.63	26.69	40.89
1997	16900	3900	13000	43430	60753	40835	38.91	27.82	41.39
1998	18300	3300	15000	55690	63889	43690	32.86	28.64	41.89
1999	19800	3400	16400	61183	67207	46543	32.36	29.46	42.54
2000	21500	4100	17400	88600	75399	49621	24.27	28.51	43.33
2001	23500	5100	18400	96121	76139	51358	24.45	30.86	45.76
2002	29200	6300	22900	101153	78968	71726	28.87	36.98	40.71
2003	33248	7400	25848	127320	89347	55707	26.11	37.21	59.68

(48) Kheir-El-Din, H., & El-Laithy, H. (2006). Egypt's Economic Reform and Structural Adjustment Program (ERSAP): Achievements and Shortcomings. The Egyptian Center for Economic Studies (ECES) Working Paper.

45.72	69.91	46	32.15	67147	102045	145988	46940	16240	30700	2004
43.27	65.09	44.48	30.51	75759	110864	161611	49310	16530	32780	2005
35.28	٦٠.46.	31.30	٢29.2	44944	66119	75597	22113	5578	16535	المتوسط
46.4	69.91	46	41.22	75759	110864	161611	49310	16530	32780	أعلى قيمة
24.93	31.47	20.35	17.86	١684	25608	29679	5300	1100	4200	أدنى قيمة

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

- وزارة المالية ، الموازنة العامة للدولة ، مصر ، البيانات المالية.

نخلص من تلك الفترة (1991-2005) الى :

ضعف كفاءة الإصلاح المالي :رغم تطبيق برامج الإصلاح منذ أوائل التسعينيات، إلا أن هيكل الدين العام المحلي ظل يعاني من تشوهات هيكلية، تمثلت في ارتفاع الاعتماد على الأذون، وهيمنة الحكومة على المديونية، وتراجع الإيرادات العامة.

ضعف التنوع في أدوات التمويل :ظلت أدوات التمويل تتركز في أدوات قصيرة الأجل عالية التكلفة، مع تأخر إصلاح هيكل الإنفاق العام.

الاختلال البنوي في المالية العامة :ظل العجز المالي يُموّل بالدين المحلي بدلاً من إصلاحات جذرية، مما زاد من مستويات الدين وأضعف مرونة الاقتصاد.

- الفترة الثانية : (٢٠١٥-٢٠٠٦) .

١- تحليل تطور هيكل الدين العام المحلي خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦)

من الجدول رقم (6) نجد الاتي :

أ- ارتفع الدين العام المحلي من نحو 587.4 مليار جنيه في ٢٠٠٦ إلى 2.116 تريليون جنيه في ٢٠١٥ ، بمعدل تغير متوسط سنوي ١٥,٤٪ ، وهذا يعكس اتجاهاً تصاعدياً ملحوظاً في الاعتماد على التمويل المحلي لسد عجز الموازنة بعد ٢٠١١ ، وتزايد الاعتماد على البنوك المحلية لتمويل احتياجات الحكومة.

ب- تراوح معدل التغير السنوي للدين العام المحلي بين أدنى مستوى له في عام ٢٠٠٨ (٤,٣٣٪) ، وأعلى مستوى في عام ٢٠١٣ (٢٣,٣٦٪) ، وهي الفترة التي شهدت أعلى اضطراب سياسي واقتصادي بعد الثورة، مما تطلب زيادة الإنفاق الحكومي وتراجع في الإيرادات ، وهذا التراجع النسبي في معدل النمو بعد ٢٠١٣ يشير إلى بعض التحسن في السيطرة على الدين، رغم ارتفاع مستوياته المطلقة.

ج- انخفضت نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 95% في عام ٢٠٠٦ إلى 86.7% في ٢٠١٥ عام ، رغم ارتفاع قيمة الدين، وذلك نتيجة تحسن نسبي في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، وهو مؤشر إيجابي نسبياً ، وقد بلغ المتوسط العام خلال الفترة نحو 80.38% ، وهو ما يعتبر مرتفعاً بالمقاييس الدولية، ويشير إلى عبء كبير على المالية العامة في مصر

جدول رقم (٦)

هيكل الدين العام المحلي خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦) (القيمة بالمليون جنيه)

سنة	مكونات الدين العام المحلي				الدين العام المحلي * (٥) = (١+٢) (٣-٤)	معدل تغير الدين العام المحلي Δ%	نتائج المحلي الاجمالي	الدين العام المحلي / الناتج المحلي الاجمالي %
	الدين المحلي الحكومي (١)	مديونية الهيئات الاقتصادية (٢)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي (٣)	المديونية البيئية (٤)				
2006	387719	47387	351205	19890	587405	15	618000	95.05
2007	478173	44557	166201	57965	630966	7.42	745000	84.69
2008	478811	50123	189180	59807	658307	4.33	896000	73.47
2009	562327	52255	200754	60039	755297	14.73	104000	72.62
2010	663818	67771	222259	65133	888715	17.66	121000	73.45
2011	808113	66290	238179	67684	104489	8	137000	76.27
2012	990529	63112	251010	66532	123811	9	167000	74.14
2013	126164	1	63325	266595	63684	2	186000	82.12
2014	153845	9	58360	280946	61183	2	213000	85.29
2015	187133	2	11341	293902	60230	5	244000	86.74
المتوسط	904092	2	52452	246023	76116	3	139790	80.38
اعلى قيمة	187133	2	67771	351205	19890	6	244000	95.05
الذنى قمة	387719	11341	166201	57965	587405	4.33	618000	72.62

المصدر : البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ، أعداد مختلفة.

(*) ابتداءً من ٢٠٠٦ كان الدين العام المحلي وفقاً لبيانات البنك المركزى يتم حسابه بجمع الاعمدة (١+٢+٣) مطروحاً منه العمود ٤

٢ - تحليل هيكل الدين العام المحلي حسب القطاعات المدينة خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦)

تميزت هذه الفترة بمرحلتين رئيسيتين (٤٩) .

- مرحلة استقرار نسبي ونمو اقتصادي معتدل (٢٠١٠-٢٠٠٦) : شهدت الفترة نمواً اقتصادياً تجاوز ٧٪ في بعض السنوات، خاصة قبل الأزمة المالية العالمية (2008) ، وتم اعتماد سياسات توسعية نسبياً في بعض السنوات لمواجهة الأزمة العالمية.

(٤٩) • وزارة المالية المصرية (٢٠١٥). تقرير الدين العام.

- مرحلة اضطرابات سياسية واقتصادية بعد ثورة يناير ٢٠١١ (٢٠١٥-٢٠١١) : حيث زادت الضغوط المالية على الدولة، مع تراجع الإيرادات العامة وتوسع الإنفاق العام لأسباب اجتماعية، ومن ثم ارتفعت معدلات العجز والدين العام بشكل كبير، في ظل تراجع النشاط الاقتصادي والسياحة والاستثمار الأجنبي المباشر، ويلاحظ من الجدول رقم (٧) الآتى:

أ- ارتفع الدين الحكومى المحلى من 387.7 مليار جنيه عام ٢٠٠٦ إلى 1.87 تريليون جنيه عام ٢٠١٥، بزيادة قدرها 382.5% خلال عشر سنوات ، ممثلاً بذلك المكون الأكبر للدين العام المحلي، بنسبة متزايدة من 49.3% عام ٢٠٠٦ إلى 85.98% عام ٢٠١٥، وهذا يعكس زيادة الاعتماد على أدوات الدين المحلي (سندات وأذون خزائنة) لتمويل عجز الموازنة العامة، وترجع تلك الزيادة الحادة خاصة بعد ٢٠١١ إلى، تراجع الإيرادات العامة، وتوسع الدولة في الإنفاق الاجتماعي والدعم، وتحول البنوك والمؤسسات المحلية لتمويل الدين ، وارتفاع تلك النسبة تقلل مرونة السياسة المالية في المستقبل.

ب- تراوحت مديونية الهيئات الاقتصادية بين 11.3 مليار جنيه (أدنى قيمة عام ٢٠١٥) و 67.7 مليار جنيه (أعلى قيمة عام ٢٠١٠) ، تراوحت نسبتها إلى إجمالي الدين العام المحلي بين 0.52% ، ٧.١% الانخفاض الملحوظ في نهاية الفترة يعكس أحد أمرين:

إما تسوية المديونيات ضمن إطار إعادة هيكلة الهيئات.

أو تحول جزء من ديونها إلى وزارة المالية.

ج- شهدت صافي مديونية بنك الاستثمار القومي تقلبات واضحة ، حيث بلغت 351.2 مليار جنيه في ٢٠٠٦ (نسبة ٥٩,٨% من الدين العام المحلي)، ثم تراجعت إلى 293.9 مليار جنيه في ٢٠١٥ (نسبة ١٣,٩%) ، ويشير هذا إلى انكماش دور بنك الاستثمار القومي تدريجياً كمصدر تمويل غير مباشر للموازنة، ويمكن تفسير ذلك ، بتغيير آلية تمويل صناديق التأمينات الاجتماعية، وضم بعض مديونياته إلى الدين الحكومى المباشر.

وتجدر الإشارة هنا الى أن يشير تراجع مديونية بنك الاستثمار القومي والهيئات الاقتصادية إلى محاولة إصلاح مالي مؤسسي، ولكنه كان جزئياً وغير مستدام(٥٠) .

د- بلغت المديونية البيئية أعلى قيمة لها عام ٢٠٠٦ بنحو 198.9 مليار جنيه، لكنها تراجعت تدريجياً إلى 60.2 مليار جنيه في ٢٠١٥، وانخفضت نسبتها كنسبة من إجمالي الدين العام المحلي من 25.3% عام ٢٠٠٦ إلى 2.77% عام ٢٠١٥ ، وهذا الاتجاه يُظهر تحسناً في كفاءة التنسيق المالي بين الجهات العامة وتقليص الاعتماد على تمويل داخلي غير فعال من جهات الدولة بعضها لبعض ، مما يعكس توجهاً نحو تحسين كفاءة إدارة الدين وتقليص التشابكات المالية بين جهات الدولة.

(50) OECD (2015). Government at a Glance: How Egypt Manages Public Debt.

جدول (٧)

تطور الدين العام المحلي حسب القطاعات المدينة في مصر خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦)

السنة	الدين الحكومي المحلي (مليار جنيه)	مديونية الهيئات الاقتصادية (مليار جنيه)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي (مليار جنيه)	المديونية البنية (مليار جنيه)	الدين العام المحلي (مليار جنيه)	الدين الحكومي المحلي العام %	المحلي الدين العام الهيئات الاقتصادية (%)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي/الدين المحلي %	الدين المحلي البنية/ الجمالي %
2006	387719	47387	351205	198906	587405	49.309	6.0265	44.665	25.2961
2007	478173	44557	166201	57965	630966	69.408	6.4676	24.124	8.41376
2008	478811	50123	189180	59807	658307	66.676	6.9798	26.344	8.328343
2009	562327	52255	200754	60039	755297	68.969	6.409	24.622	7.363713
2010	663818	67771	222259	65133	888715	69.594	7.105	23.301	6.828446
2011	808113	66290	238179	67684	1044898	72.634	5.9582	21.408	6.083507
2012	990529	63112	251010	66532	1238119	75.923	4.8375	19.24	5.099601
2013	1261641	63325	266595	63684	1527372	79.296	3.9801	16.756	4.002625
2014	1538459	58360	280946	61183	1816582	81.93	3.108	14.962	3.258288
2015	1871332	11341	293902	60230	2116345	85.976	0.521	13.503	2.767192
المتوسط	904092.2	52452.1	246023.1	76116.3	1126401	71.9715	5.13927	22.8925	7.744158
اعلى قيمة	1871332	67771	351205	198906	2116345	85.976	7.105	44.665	25.2961
ادنى قيمة	387719	11341	166201	57965	587405	49.309	0.521	13.503	2.767192

المصدر : تم اعداد الجدول وفقاً لبيانات البنك المركزي المصري ، التقرير السنوى ، اعداد مختلفة.

ملحوظة : ابتداءً من عام ٢٠٠٦ تم حساب النسب المئوية: على أساس: قيمة القطاع / (الدين العام المحلي+المديونية البيئية) * ١٠٠

٣- تحليل تطور أدوات الدين (السندات وأذون الخزانة) وعجز الموازنة خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦)

تبنت الدولة عدة برامج إصلاحية لتقليص عجز الموازنة وتحسين كفاءة التمويل العام، أبرزها :

- برنامج الإصلاح المالي (2010-2004)، والذي ركز على زيادة الإيرادات العامة وخفض دعم الطاقة وتعزيز سوق أدوات الدين .

- التحول التدريجي من التمويل من بنك الاستثمار القومي إلى سوق السندات وأذون الخزانة.

- فترة ما بعد عام ٢٠١١ شهدت مصر توسعاً كبيراً في عجز الموازنة العامة بسبب تراجع الإيرادات وارتفاع النفقات الجارية، مما دفع الحكومة للاعتماد المكثف على أذون وسندات الخزانة (٥١) .

ويبين الجدول رقم (٨) الآتي :

أ- بلغ متوسط السندات وأذون الخزانة كنسبة من الدين الحكومي المحلي ٩٧,١ % خلال الفترة، ووصلت إلى 121.2% في عام ٢٠٠٩، وتجاوزت هذه النسبة ١٠٠% في معظم السنوات (عدا ٢٠١٤ و ٢٠١٥)، مما يشير إلى أن أدوات الدين باتت المكون الأساسي لتمويل الحكومة، وهذا يعكس توجهاً واضحاً نحو تحقيق مزيد من الشفافية والاعتماد على السوق المفتوحة بدلاً من الاقتراض الداخلي غير المباشر.

ب- التحول بين أدوات الدين قصيرة الأجل (أذون الخزانة) إلى الأدوات طويلة الأجل (السندات) ، حيث مثلت السندات النسبة الأكبر من الدين الحكومي المحلي والتي بلغت ٦١,٦% في المتوسط خلال الفترة وبلغت ذروتها عام ٢٠٠٧ حيث بلغت حوالي ٩٣% تقريباً - مقابل ٣٥,٥% كمتوسط الفترة لأذون الخزانة ، والتي بلغت الذروة عام ٢٠١١ بنسبة ٤٤,١% .

ج- تضاعف عجز الموازنة العامة من 9.8 مليار جنيه في ٢٠٠٦ إلى 33.5 مليار جنيه في ٢٠١٥، وهذه الزيادة في عجز الموازنة كانت تقابلها زيادة مباشرة في إصدار أدوات الدين، سندات وأذون الخزانة، لسد فجوات التمويل السريعة، كما قفزت مخصصات الدعم من 13.8 مليار إلى أكثر من 231.2 مليار جنيه، وهو ما شكّل ضغطاً على المالية العامة،

و يشير هذا إلى أن الزيادة الهيكلية في الدعم وعجز الموازنة كانت من المحركات الرئيسية لتوسع الدين العام المحلي عبر أدوات الدين (٥٢) .

جدول (٨)

تطور سندات وأذون الخزانة وعجز الموازنة العامة خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦)

(د. فخري الفقي (٢٠١٧). تحولات السياسات المالية في مصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية. (51)

(52)MF (2010-2015). Egypt: Article IV Consultation Reports.

السنة	السندات وائون الغزاة (مليون جنيه)	أذون الغزاة (مليون جنيه)	السندات (مليون جنيه)	الدين الحكومي (مليون جنيه)	السندات وائون الدين الحكومي / %	السندات/ الدين الحكومي %	الذون الحكومي %	مخصصات الدعم (مليار جنيه)	عجز الموازنة العلمية (مليار جنيه)
٢٠٠٦	٣٤٩٩٥٧	١٠٣١٤٤	٢٤٦٨١٣	٣٨٧٧١٩	٩٠,٢٦٠,٤٧	٦٣,٦٥٧٧	٢٦,٦٠٢٧٧	١٣,٨	٩,٨
٢٠٠٧	٥٦٢٨٩٧	١١٨٦٥٧	٤٤٤٢٤٠	٤٧٨١٧٣	١١٧,٧١٨٣	٩٢,٩٠٣٦١	٢٤,٨١٤٦٦	١٥,٢	٧,٤
٢٠٠٨	٥٦٨٩٦٠	١٤٦٤٣٩	٤٢٥٢١	٤٧٨٨١١	١١٨,٨٢٧٧	٨٨,٢٤٣٨	٣٠,٥٨٣٨٨	١٦,٧	١١,٢
٢٠٠٩	٦٨١٨٣٨	٢٣٩,٨٠	٤٤٢٧٥٨	٥٦٢٣٢٧	١٢١,٢٥٢٩	٧٨,٧٣٦٧٥	٤٢,٥١٦١٩	١٨,٣	١٢,٤
٢٠١٠	٧٧٩٣٢	٢٦٦١٢١	١٨٨١٨٩	٦٦٣٨١٨	١١,٧٣٩٩٦	٢٨,٢٤٩٥	٤٠,٠٨٩٤٥	١٣٩,٥	١٧,٤
٢٠١١	٩١٦٩٧٦	٣٥٦١٠٣	٥٦٠٨٧٣	٨٠٨١١٣	١١٣,٤٧١٣	٦٩,٤٠٥٢٧	٤٤,٠٦٥٩٩	١٥٠	٢٣
٢٠١٢	١٠٧٨١٦٢	٤٠٨٦٠٨	٦٦٩٥٥٤	٩٩٠٥٢٩	١٠٨,٨٤٧١	٦٧,٥٩٥٦	٤١,٢٥١٤٩	١٦٠	٢٧,٧
٢٠١٣	١٢٦٩٢٨٩	٤٨٣٦٥	٧٨٦,٢٤	١٢٦١٦٤١	١٠٠,٦٠٦٢	٦٢,٣٠١٧٢	٣٨,٣٠٤٤٨	١٨٠	٣٤,٦
٢٠١٤	١٤٧٨٨٤٦	٥٣٤٦٧٠	٩٤٤١٧٦	١٥٣٨٤٥٩	٩٦,١٢٥١٥	٦١,٣٧١٥٤	٣٤,٧٥٣٦١	٢٠٠	٣٤,٦
٢٠١٥	١٧٢٢١٦٥	٥٩٦١٩٦	١١٢٥٩٦٩	١٨٧١٣٣٢	٩٢,٠٢٨٨٣	٦٠,١٦٩٣٩	٣١,٨٥٩٤٥	٢٣١,٢	٣٣,٥
المتوسط	870702.2	325228.3	545473.9	904092.2	97.08779	61.60359	35.4842	112.47	21.16
أعلى قيمة	1722165	596196	1125969	1871332	121.2529	92.90361	44.06599	231.2	34.6
أدنى قيمة	11299889	4173707	7126182	11816346	1189.219	770.5431	434.3922	1468.37	267.36

المصدر : - البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ، أعداد مختلفة.

- وزارة المالية ، الموازنة العامة للدولة ، مصر ، البيانات المالية.

<https://mof.gov.eg/ar/archive/stateGeneralBudget/5fd9d731f0a7ba0007ee0ce7/D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%8A%D8%A7%D9%86%D8%A7%D8%A%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9>

٤- تطور سعر الفائدة وسعر الصرف ومعدل التضخم في مصر (٢٠١٥-٢٠٠٦)

تميزت الفترة الممتدة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥ بتغيرات جوهرية في هيكل الاقتصاد المصري، حيث تم تنفيذ برامج إصلاح مالية ونقدية شملت (٥٣).

الإصلاح المالي (2004-2010) ركز على خفض عجز الموازنة وتحفيز الاستثمار.

التحول نحو نظام سعر الصرف المدار مع محاولات لتثبيت سعر الصرف في ظل ضغوط تضخمية.

فترة ما بعد الثورة (2011-2015) شهدت اختلالات في المالية العامة، وزيادة في الضغوط التضخمية، وتدهور الثقة بالعملة الوطنية، ما انعكس على السياسة النقدية.

بالنظر الى الجدول رقم (٩) نجد الآتى :

أ- ارتفع سعر الصرف الرسمي من ٥,٧٣ جنيه/دولار في ٢٠٠٦ إلى ٧,٦٩ في ٢٠١٥، بنسبة زيادة تقارب 35%، ثم تم تثبيت نسبي لسعر الصرف حتى ٢٠١٠، لكن بعد ٢٠١١ بدأت الضغوط تظهر تدريجياً على الجنيه نتيجة تراجع إيرادات السياحة، وانخفاض تحويلات العاملين بالخارج، بالإضافة الى تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد لجأت السياسة النقدية إلى التدخل في السوق للحفاظ على استقرار اسمي، مما أدى إلى استنزاف احتياطي النقد الأجنبي، وهو ما تم توثيقه في تقارير البنك المركزي وصندوق النقد.

ب- بلغ متوسط معدل التضخم خلال الفترة ١٠,٥٥%، مع تسجيل أعلى معدل 18.3% في عام ٢٠٠٨ بسبب الارتفاع العالمي في أسعار الغذاء والطاقة، وضعف مرونة السياسات السعرية المحلية.

بعد عام ٢٠١١، تذبذب معدل التضخم بين ٧,١% و ١٠,٤% رغم الضغوط المالية، وهو ما يعكس استخدام أدوات غير مباشرة مثل التحكم في أسعار الوقود أو تثبيت العملة.

ج- ارتفع متوسط الفائدة على أذون الخزانة من 8.84% فى عام ٢٠٠٦ إلى ذروته 13.5% فى عام ٢٠١٢، وهذا الارتفاع الكبير بعد عام ٢٠١١ يعكس، زيادة العجز المالي واعتماد الدولة على أدوات

(٥٣) - وزارة المالية (٢٠٠٦-٢٠١٥). التقارير الاقتصادية الشهرية.

- عبد الحميد، ف. (٢٠١٧). السياسات النقدية والمالية في مصر بعد الثورة.

الدين قصيرة الأجل، علاوة على المخاطر نتيجة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي..السندات الحكومية:

بما حافظت السندات على متوسط فائدة %11.61، ووصلت إلى %13.8 في عام ٢٠١٢.

وإصدار السندات طويلة الأجل خفض نسبياً تقلبات الفائدة مقارنة بأذون الخزانة.

د- جاءت الفائدة على القروض مرتفعة نسبياً ، حيث بلغت متوسط الفترة %١١,٩ ، مما يعد عائقاً أمام التمويل الخاص كما بلغت الفائدة على الودائع في المتوسط أيضاً %٦,٧٢ ، والتي تعد وسيلة لجذب السيولة بعيداً عن التضخم ، وهذه الفجوة بين العائد على القروض والودائع تُظهر سياسة نقدية انكماشية لحصر التضخم والحد من السيولة، لكنها أثرت سلباً على التمويل الاستثماري والقطاع الخاص.

ونخلص إلى أن التوسع في أدوات الدين العام المحلي ارتبط مباشرة بارتفاع أسعار الفائدة، ولا سيما في ظل تمويل عجز الموازنة المتزايد ، وأن فشل برامج الدعم في الحد من التضخم، بل أنها ساهمت في زيادته، مما تطلب استخدام أدوات نقدية (رفع الفائدة) وهي ذات تكلفة مرتفعة، أي أن السياسة النقدية كانت مدفوعة باستجابة للأزمات أكثر من كونها جزءاً من خطة متكاملة للإصلاح الهيكلي.

جدول (٩)

تطور سعر الفائدة وسعر الصرف ومعدل التضخم خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦)

السنة	سعر الصرف	معدل التضخم	متوسط سعر الفائدة %		متوسط سعر الفائدة %	
			أذون الخزانة (٩٠ يوم)	السندات	القروض	الودائع
2006	5.73	7.6	8.843	8.9	12.6	6
2007	5.64	9.3	6.781	9.5	12.5	6.1
2008	5.43	18.3	9.675	10.9	12.3	6.6
2009	5.54	11.8	10.156	12	12	6.5
2010	5.62	11.3	10.4	11.2	11	6.2
2011	5.93	10.1	11.9	12.5	11	6.7
2012	6.06	7.1	13.5	13.8	12	7.6
2013	6.87	9.5	12.4	13.2	12.3	7.7
2014	7.08	10.1	11.2	12	11.7	6.9
2015	7.69	10.4	11	12.1	11.6	6.9
المتوسط	6.159	10.55	10.5855	11.61	11.9	6.72
أعلى قيمة	7.69	18.3	13.5	13.8	12.6	7.7
أدنى قيمة	5.43	7.1	6.781	8.9	11	6

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

٥- تطور أعباء خدمة الدين العام كنسبة من الإيرادات والنفقات خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦).

يعكس الجدول رقم (١٠) تصاعداً ملحوظاً في أعباء خدمة الدين العام المحلي (الفوائد + الأقساط) خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥، سواء من حيث القيم المطلقة أو كنسب من الإيرادات الضريبية والإيرادات الجارية والنفقات الجارية، حيث يتضح الآتي :

أ- ارتفعت مدفوعات خدمة الدين من 53.9 مليار جنيه في عام ٢٠٠٦ إلى 227.3 مليار جنيه في عام ٢٠١٥، أي بأكثر من أربعة أضعاف في أقل من عقد، مما يعكس تزايد الاعتماد على التمويل المحلي في تمويل عجز الموازنة ، كما ارتفعت الفوائد المدفوعة من 36.8 مليار جنيه إلى 193 مليار جنيه، وهو ما يمثل العبء الحقيقي المستمر على الخزانة العامة.

ب- شكلت خدمة الدين في المتوسط نحو 59.3% من الإيرادات الضريبية و 47.2% من الإيرادات الجارية ، وهي نسب مرتفعة تعكس إزاحة كبيرة للإنفاق الاجتماعي والاستثماري لصالح سداد أعباء الديون.

وفي عام ٢٠١٤ بلغت النسبة 76.74% من الإيرادات الضريبية، وهو رقم خطير يشير إلى هشاشة هيكل الإيرادات العامة في مواجهة أعباء الدين.

ج- بلغت مدفوعات خدمة الدين في المتوسط نحو 38.4% من إجمالي النفقات الجارية، مما يدل على أن أكثر من ثلث موازنة الدولة تقريباً يذهب إلى خدمة الدين، لا إلى الخدمات أو البنية الأساسية.

د- رغم تحسن بعض المؤشرات الكلية في هذه الفترة (مثل السيطرة على التضخم وتحرير التجارة)، إلا أن الإصلاح المالي الهيكلي لم يكن كافياً للحد من نمو الدين العام المحلي، حيث استمرت الحكومة في تمويل العجز من خلال أدوات الدين.

هـ - يجب الإشارة هنا الى أن ارتفاع مدفوعات خدمة الدين لها آثاراً سلبية على الاقتصاد ، حيث تؤدي الى:

تزام الإنفاق العام ، مما يقلل من القدرة على الإنفاق على الصحة، والتعليم، والاستثمار العام، وهو ما يُعيق النمو طويل الأجل .

تشوه هيكل الإنفاق العام ، حيث أن استمرار زيادة الإنفاق على الفوائد على حساب الإنفاق الرأسمالي يعكس ضعف فعالية السياسات المالية ويقلل من كفاءة تخصيص الموارد .

عدم استدامة المالية العامة ، فارتفاع خدمة الدين إلى أكثر من نصف الإيرادات الجارية يعني أن نصف إيرادات الدولة تُستهلك في خدمة ديون سابقة، ما يشير إلى عدم استدامة الوضع المالي على المدى المتوسط.

جدول (١٠)

تطور أعباء خدمة الدين العام كنسبة من الإيرادات والنفقات خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٥)

السنة	مدفوعات خدمة الدين (مليون جنيه)			النفقات الجارية	الإيرادات الجارية	الإيرادات الضريبية	مدفوعات خدمة الدين/ النفقات الجارية	مدفوعات خدمة الدين/ الإيرادات الجارية	مدفوعات خدمة الدين/ الضريبية	قوائد الدين/ الإيرادات الضريبية
	الاجملى	الاقساط	القوائد							
2006	53915	17100	36815	207811	151266	97779	25.94	35.64	55.14	37.65
2007	64750	17050	47700	222030	180215	114326	29.16	35.93	56.64	41.72
2008	68128	17600	50528	282290	221404	137195	24.13	30.77	49.66	36.83
2009	71290	18480	52810	351500	282505	163222	20.28	25.23	43.68	32.35
2010	92393	20060	72333	365987	268114	170494	25.24	34.46	54.19	42.43
2011	102081	21000	81081	392097	259617	191626	26.03	39.32	53.27	42.31
2012	126761	22320	104441	470992	303642	207410	26.91	41.75	61.12	50.35
2013	146995	24050	146995	588188	350322	251118	29.08	48.83	68.11	58.54
2014	199750	26600	173150	701514	456788	260289	28.47	43.73	76.74	66.52
2015	227328	34320	193008	733350	465241	305957	31	48.86	74.3	63.08
المتوسط	117744.1	21858	95886.1	431575.9	293911.4	189941.6	26.624	38.452	59.285	47.178
اعلى	227328	34320	193008	733350	465241	305957	31	48.86	76.74	66.52
ادنى قيمة	53915	17050	36815	207811	151266	97779	20.28	25.23	43.68	32.35

المصدر : - البنك المركزي المصري ، التقرير السنوى ، أعداد مختلفة.

- وزارة المالية ، الموازنة العامة للدولة ، مصر ، البيانات المالية.

نخلص من تلك الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦) الى :

تلك الفترة حققت بعض النجاحات مثل:

زيادة الشفافية في إصدار أدوات الدين.

تقليص التشابكات المالية الداخلية.

نمو الناتج المحلي الإجمالي مما ساعد في تقليص نسبة الدين إلى الناتج.

ولكن صاحب تلك النجاحات بعض التحديات أيضاً :

تصاعد الدين الحكومي المحلي كمكون رئيسي.

استمرار العجز المرتفع دون إصلاحات بنوية.

هيمنة أدوات الدين على سوق التمويل المحلي..

الفترة الثالثة : (٢٠٢٣-٢٠١٦)

١- تحليل تطور هيكل الدين العام المحلي خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٠٦)

من خلال الجدول رقم (١١) نلاحظ الآتى :

أ- شهد الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣) تطورات هيكلية وكمية ملحوظة، حيث ارتفع من 2.62 تريليون جنيه في عام ٢٠١٦ إلى 6.5 تريليون جنيه في عام ٢٠٢٣ ، بمعدل زيادة سنوي بلغ فى المتوسط . 15.27% ، وهذه الزيادة فى الدين تعكس تأثيرات مباشرة وغير مباشرة لبرامج الإصلاح الاقتصادي التي تبنتها الحكومة المصرية، بدءاً من اتفاقية صندوق النقد الدولي في نوفمبر عام ٢٠١٦ ، مروراً بتحرير سعر الصرف، ورفع الدعم التدريجي عن المحروقات، والتوسع فى أدوات الدين.

ب- رغم ارتفاع الدين العام المحلي خلال الفترة ، الا أن نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي تراجعت من 96.7% في عام ٢٠١٦ إلى 63.73% في عام ٢٠٢٣ ، مما يدل على تحسن نسبي في المؤشرات الكلية نتيجة زيادة الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، مدفوعاً بارتفاع النمو الاقتصادي والتضخم.

ويشير هذا التحسن إلى كفاءة نسبية في إدارة الدين مقارنة بالنتائج، ولكنه لا يعكس بالضرورة انخفاضاً حقيقياً في عبء الدين، بل قد يكون نتيجة تضخم الناتج الاسمي بفعل ارتفاع الأسعار (٥٤). ج- نجد أن الدين العام المحلي ما زال يشكل عبئاً مالياً هيكلياً، رغم التحسن في نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي، كما أن الإصلاحات الاقتصادية ساهمت في تحسين الكفاءة النسبية لإدارة الدين لكنها لم تعالج جذور الأزمة مثل ضعف الإيرادات العامة واتساع عجز الموازنة (٥٥).

- وهنا يمكن القول أن تحقيق استدامة الدين، يتطلب تعزيز الإصلاح الضريبي، وتوسيع القاعدة الإنتاجية، وإعادة هيكلة الهيئات الاقتصادية، وترشيد وتحسين جودة الإنفاق العام.

جدول رقم (١١)

هيكل الدين العام المحلي خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠١٦) (القيمة بالمليون جنيه)

السنة	مكونات الدين العام المحلي *				الدين العام المحلي (٥) = (٤) (١+٢-٣)	معدل تغير الدين العام المحلي Δ%	الناتج المحلي الاجمالي	الدين العام المحلي / الناتج المحلي الاجمالي %
	الدين الحكومي المحلي (١)	مديونية الهيئات الاقتصادية (٢)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي (٣)	المديونية البيئية (٤)				
٢٠١٦	٢٢٨٥٦٤٤	١٠٣٧٢٠	٣٠٩٥٩١	٧٨٢٩٣	٢٦٢٠٦٦٢	٢٣,٨٣	٢٧١٠٠٠٠	٩٦,٧٠
٢٠١٧	٢٦٨٥٨٩٨	٢٢٢٣٢٩	٣٣٦٩٣٤	٨٤٢٩٧	٣١٩٠٨٦٤	٢١,٧٦	٣٦٦٠٠٠٠	٨٧,١٨
٢٠١٨	٣١٢١٨٠٤	٣١٧٦٠٧	٤٧٣٠٢٢	٢١٦٠٣٢	٣٦٩٦٤٠١	١٥,٨٤	٤٦٧٠٠٠٠	٧٩,١٥
٢٠١٩	٣٧٣٠٨٥٧	٢٨٢٩١٢	٦٣١٠١٨	٣٦٢٦٧٥	٤٢٨٢١١٢	١٥,٨٥	٥٦٠٠٠٠٠	7٧٦,٤
٢٠٢٠	٤١٦٣٦٢٠	٢٨٦٣٨٢	٧١٣٠٥٨	٤٢٠٩٥٣	٤٧٤٢١٠٧	١٠,٧٤	٦١٥٠٠٠٠	1٧٧,١
٢٠٢١	٤٥٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠	٥٨٠٠٠٠٠	٢٢,٣١	٦٦٦٠٠٠٠	9٨٧,٠
٢٠٢٢	٤٨٠٠٠٠٠	٣٢٠٠٠٠	١٤٠٠٠٠٠	٢٢٠٠٠٠	٦٣٠٠٠٠٠	٨,٦٢	٧٨٤٠٠٠٠	6٨٠,٣
٢٠٢٣	٥٠٠٠٠٠٠	٣٤٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠	٣٤٠٠٠٠	٦٥٠٠٠٠٠	٣,١٨	١٠٢٠٠٠٠٠	3٦٣,٧
المتوسط	3785978	٩27161	٣82045	240281	4641518	٧15.2	5936250	80.97
اعلى قيمة	5000000	340000	1500000	420953	6500000	23.83	10200000	96.70
ادنى قيمة	2285644	103720	309591	78293	2620662	3.18	2710000	63.73

(٥٤) - صندوق النقد الدولي. (٢٠٢٣). مراجعة اتفاق الاستعداد الائتماني لمصر.

- وزارة المالية المصرية. (٢٠٢٣). التقارير المالية السنوية.

(٥٥) النجار، ع. (٢٠٢٢). الاقتصاد المصري في ظل الإصلاحات الاقتصادية. مركز دراسات الوحدة العربية.

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

(* بيانات مكونات الدين العام المحلي تقديرية خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠٢١)

٢- تحليل هيكل الدين العام المحلي حسب القطاعات المدينة خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣)

يوضح الجدول (١٢) أن الدين المحلي في مصر لم يرتفع فقط من حيث القيمة، بل تغيرت بنيته الهيكلية، مما يتطلب إعادة نظر في آليات التمويل وتوزيع المسؤوليات بين القطاعات ، فبلغ إجمالي الدين العام المحلي في عام ٢٠١٦ حوالي ٢,٦٢ تريليون جنيه، وارتفع ليصل إلى ٦,٥ تريليون جنيه في ٢٠٢٣، بمعدل نمو إجمالي يقارب ١٤٨٪ خلال سبع سنوات، ويبرز الجدول تطور هيكل الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣) موزعاً على مكونات الرئيسية الأربعة، فجد الآتي :

أ- مثل الدين الحكومي المحلي المكون الأكبر من إجمالي الدين المحلي، وبلغ في المتوسط خلال الفترة نحو 78.65% من إجمالي الدين، ووصل إلى أعلى نسبة (-84.69%) في ٢٠١٦ ، وهذا يعكس الاعتماد الكبير على أدوات الدين الحكومية (مثل أنون وسندات الخزنة) في تمويل عجز الموازنة العامة ، ويُعزى هذا التوسع جزئياً إلى ارتفاع عجز الموازنة بعد تعويم الجنيه في ٢٠١٦، وارتفاع تكلفة خدمة الدين بسبب رفع أسعار الفائدة(٥٦) .

ب- سجلت مديونية الهيئات الاقتصادية نسبة قدرها ٥,٦٦ % كمتوسط للفترة من إجمالي الدين العام المحلي، وهي نسبة منخفضة نسبياً لكنها ارتفعت من 3.84% في عام ٢٠١٦ إلى 4.97% في عام ٢٠٢٣ ، وبلغت أقصاها في عام ٢٠١٨ حيث بلغت ٨,٢٪ ، وهذا يشير إلى استمرار ضعف الكفاءة التشغيلية لبعض الهيئات الاقتصادية العامة، على الرغم من محاولات إعادة الهيكلة والإصلاح الإداري التي نص عليها البرنامج الاقتصادي(٥٧)

ج- ارتفعت صافي مديونية بنك الاستثمار القومي من 309.6 مليار جنيه في عام ٢٠١٦ إلى 1.5 تريليون جنيه في ٢٠٢٣، وبذلك تمثل في المتوسط 15.58% من إجمالي الدين العام المحلي، وبلغت أقصى نسبة في عام ٢٠٢٣ حيث بلغت -21.93% ، وهذا النمو السريع يُظهر الدور الكبير الذي لعبه بنك الاستثمار القومي في تمويل الاستثمارات العامة والمشروعات القومية، وهو ما يتماشى مع سياسات التحفيز الاقتصادي في ظل ضعف الاستثمارات الخاصة خلال النصف الأول من البرنامج.

(٥٦) - صندوق النقد الدولي. (٢٠١٧). تقرير المراجعة الأولى لبرنامج الإصلاح الاقتصادي المصري.

- البنك المركزي المصري. (٢٠٢٣). النشرة الإحصائية الشهرية.

د- ارتفعت المديونية البنينة من 2.9% في عام ٢٠١٦ إلى 8.15% في عام ٢٠٢٠ ثم تراجعت نسبياً، بمتوسط عام بلغ 4.83% خلال الفترة ، وهذه النسبة تعكس تشابك العلاقات المالية بين مؤسسات الدولة، بما يشير إلى الحاجة إلى إصلاح هيكلي داخلي في إدارة الدين العام وتوحيد الحسابات الحكومية، وهو ما أوصى به صندوق النقد الدولي ضمن سياسات الحوكمة المالية(٥٨) .

ونخلص أن بيانات الجدول رقم(١٢) قد عكس تحولاً تدريجياً في هيكل الدين المحلي، حيث تراجعت نسبة الدين الحكومي من ٨٤,٧٪ إلى ٧٣,١%، وهو ما قد يدل على محاولة تنويع أدوات التمويل، أو على إعادة هيكله الدين لتوزيعه على كيانات مختلفة ، كما زادت مساهمة بنك الاستثمار القومي بشكل لافت، مما يطرح تساؤلات حول كفاءة استخدام هذه التمويلات وعوائدها الاقتصادية ، مع وجود ثبات نسبي في مديونية الهيئات الاقتصادية ، دون انخفاض كبير يدل على أن برامج الإصلاح الهيكلي لتلك الهيئات لم تحقق الأثر المرجو بعد.

جدول (١٢)

تطور الدين العام المحلي حسب القطاعات المدينة في مصر خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠١٦)

السنة	الدين الحكومي المحلي (مليار جنيه)	مديونية الهيئات الاقتصادية (مليار جنيه)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي (مليار جنيه)	المديونية البنينة (مليار جنيه)	اجمالي الدين العام المحلي (مليار جنيه)	الدين الحكومي المحلي /الدين العام المحلي (%)	مديونية الهيئات الاقتصادية /الدين العام المحلي (%)	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي/الدين العام المحلي (%)	المديونية البنينة /اجمالي الدين المحلي (%)
2016	2285644	103720	309591	78293	2620662	84.69	3.84	11.47	2.90
2017	2685898	222329	336934	84297	3190864	82.01	6.79	10.29	2.57
2018	3121804	317607	473022	216032	3696401	79.79	8.12	12.10	5.52
2019	3730857	282912	631018	362675	4282112	80.32	6.10	13.59	7.81
2020	4163620	286382	713058	420953	4742107	80.642	5.55	13.81	8.15
2021	4500000	300000	1200000	200000	5800000	75	5	20	3.33
2022	4800000	320000	1400000	220000	6300000	73.62	4.91	21.47	3.37
2023	5000000	340000	1500000	340000	6500000	73.10	4.97	21.93	4.97
المتوسط	3785978	271618.8	820452.9	240281.3	4641518	78.65	5.66	15.58	4.83
أعلى قيمة	5000000	340000	1500000	420953	6500000	84.69	8.12	21.93	8.15
أدنى قيمة	2285644	103720	309591	78293	2620662	73.10	3.84	10.29	2.57

المصدر : تم اعداد الجدول وفقاً لبيانات البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة.

٣- تحليل تطور سندات وأذون الخزانة وعجز الموازنة العامة خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣)

يوضح الجدول رقم (١٣) تطور استخدام أدوات الدين المحلي المتمثلة في السندات وأذون الخزانة خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣) ، وقد تزامن هذا التطور مع تنفيذ مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تضمن سياسات ضبط مالي واسعة النطاق، تعويم العملة، وإصلاح دعم الطاقة، وزيادة الاعتماد على أدوات التمويل المحلية والدولية ، ومن خلال الجدول نجد الآتي :

أ- ارتفع إجمالي قيمة السندات وأذون الخزانة من 2.29 تريليون جنيه في عام ٢٠١٦ إلى 5.8 تريليون جنيه في عام ٢٠٢٣ ، بنسبة زيادة تقارب 153% خلال سبع سنوات، موزعة بين السندات والتي ارتفعت من ١,٤٧ تريليون إلى ٣,٦ تريليون جنيه ، وبين أذون الخزانة التي ارتفعت من ٨١٦ مليار إلى ٢,٢ تريليون جنيه ، وتمثل هذه الأدوات الوسيلة الأساسية لتمويل عجز الموازنة وسداد الالتزامات المحلية قصيرة وطويلة الأجل.

ب- بلغت نسبة السندات وأذون الخزانة إلى الدين الحكومي المحلي في المتوسط 108% خلال الفترة، وتجاوزت في بعض السنوات ١١٠٪ (مثل ٢٠٢٣ و ٢٠١٧) ، وهذا يشير إلى أن الحكومة تمول ديونها بالكامل تقريباً عبر أدوات الدين المحلي، بل إن هناك تمويلاً زائداً يذهب غالباً لتغطية الفوائد وإعادة تمويل الدين القائم ، وقد بلغت نسبة السندات وحدها إلى الدين الحكومي في المتوسط 65%، بينما شكّلت أذون الخزانة حوالي 43%، مما يعكس تفضيلاً نسبياً للسندات طويلة الأجل بعد عام ٢٠١٦ ، في ضوء محاولات تحسين هيكل آجال الدين (٥٩) .

ج- رغم الإصلاحات المالية، ظلت معدلات عجز الموازنة مرتفعة نسبياً، تراوحت بين 20.9 مليار جنيه في عام ٢٠١٧ إلى 50.5 مليار جنيه في عام ٢٠٢٣ ، بمتوسط عام يبلغ 29.45 مليار جنيه ، في الوقت ذاته، شهدت مخصصات الدعم ارتفاعاً تدريجياً من 250 مليار جنيه في عام ٢٠١٦ إلى 529.7 مليار جنيه في عام ٢٠٢٣ ، مما يعكس التأثير التضخمي الناتج عن تعويم الجنيه ، وارتفاع تكلفة دعم السلع التموينية والطاقة رغم محاولات ترشيده ، بالإضافة إلى زيادة مخصصات الحماية الاجتماعية في ظل الضغوط الاقتصادية (٦٠) .

تشير البيانات إلى أن الحكومة اتجهت إلى تمويل العجز المحلي من السوق المحلية بدلاً من الاعتماد على الاقتراض الخارجي في ظل تقلبات الأسواق الدولية ، كما ساهم ذلك في زيادة تكلفة خدمة الدين ،

(٥٩) وزارة المالية المصرية. (٢٠١٦-٢٠٢٣). البيانات المالية للموازنة العامة للدولة.

(60) - International Monetary Fund (IMF). (2019). Arab Republic of Egypt: Staff Report for the 2019 Article IV

Consultation.

بعد عام ٢٠١٦، بدأت وزارة المالية إعادة هيكلة آجال استحقاق الدين عبر زيادة الاعتماد على السندات طويلة الأجل، مما يقلل من الضغط قصير الأجل، ويُعد من أبرز أهداف "استراتيجية إدارة الدين العام" التي أعلنتها الدولة (٦١).

رغم إصلاحات دعم الطاقة وفرض ضريبة القيمة المضافة، لم ينخفض عجز الموازنة بشكل جوهري، ما يعكس استمرار الضغط من تكلفة خدمة الدين والدعم الاجتماعي، إضافة إلى تباطؤ الإيرادات العامة.

جدول (١٣)

تطور سندات واذون الخزانة وعجز الموازنة العامة خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠١٦)

السنة	السندات واذون الخزانة (مليون جنيه)	اذون الخزانة (مليون جنيه)	السندات (مليون جنيه)	الدين المحلي (مليون جنيه)	السندات واذون الخزانة / الدين الحكومي المحلي %	السندات / الدين الحكومي المحلي %	اذون الخزانة / الدين الحكومي المحلي %	مخصصات الدعم (مليار جنيه)	عجز الموازنة العامة (مليار جنيه)
٢٠١٦	٢٢٩.٥٢٧	٨١٥٩	١٤٧	٢٢٨٥	١٠٠.٢١	٦٤.٥١	٣٥.٧٠	٢٥٠	٢٩.٢
٢٠١٧	٣٠٢.٤٤٨	١١٨٥	١٨٣	٢٦٨٥	١١٢.٦١	٦٨.٤٦	٤٤.١٥	٢٧٠	٢٠.٩
٢٠١٨	٣٤٠.٥٤٤	١٥٤٧	١٨٥	٣١٢١	١٠٩.١	٥٩.٥٣	٤٩.٥٦	٣٠٠	٢٣.٨
٢٠١٩	٣٨٧.٥٠٠	١٦٣٩	٢٢٣	٣٧٣٠	١٠٣.٨٦	٥٩.٩٣	٤٣.٩٣	٣٥٠	٢٥.٥
٢٠٢٠	٤٣٢.٥٩٢	١٧٦٨	٢٥٥	٤١٦٣	١٠٣.٩٠	٦١.٤٣	٤٢.٤٧	٤٠٠	٢٧.٩
٢٠٢١	٤٧٨.٠٠٠	١٩٠٠	٢٨٨	٤٥٠٠	١٠٦.٢٢	٦٤	٤٢.٢٢	٤٥٠	٣٢.٥
٢٠٢٢	٥٣٠.٠٠٠	٢٠٥٠	٣٢٥	٤٨٠٠	١١٠.٤٢	٦٧.٧١	٤٢.٧١	٤٩٠	٢٥.٣
٢٠٢٣	٥٨٠.٠٠٠	٢٢٠٠	٣٦٠	٥٠٠٠	١١٦	٧٢	٤٤	٥٢٩.٧	٥٠.٥
المتوسط	4100171	16382	246	37859	108	65	43.10	380	29.45
أعلى قيمة	5800000	22000	360	50000	116	72	٦49.5	529.7	50.5
أدنى قيمة	2290527	81599	147	22856	100.21	59.53	35.70	250	20.9

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

- وزارة المالية ، الموازنة العامة للدولة ، مصر ، البيانات المالية.

(61) Ministry of Finance. (2020). Egypt's Medium-Term Debt Strategy 2020–2023.

<https://mof.gov.eg/ar/archive/stateGeneralBudget/5fd9d731f0a7ba0007ee0ce7/%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%8A%D8%A7%D9%86%D8%A7%D8%A%A%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9>

٤- تحليل تطور سعر الفائدة وسعر الصرف ومعدل التضخم خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣)

تضمن برنامج الإصلاح الاقتصادي خلال الفترة (2016-2023) اصلاحات نقدية تمثلت في :

تحرير سعر صرف الجنيه المصري (تعويمه) في نوفمبر ٢٠١٦.

رفع أسعار الفائدة لكبح التضخم المتوقع نتيجة التعويم.

ضبط السيولة والتحكم في النمو النقدي لضمان استقرار الأسعار.

جاءت هذه الإجراءات ضمن مساعي البنك المركزي المصري لإرساء سياسة نقدية مرنة تستهدف كبح التضخم وضمان استقرار سعر الصرف، بما يدعم جذب الاستثمار وتعزيز النمو الاقتصادي.

ويوضح الجدول (١٤) الآتي :

أ- شهد سعر الصرف تحولات جوهرية خلال الفترة ، فارتفع من 10.03 جنيه للدولار في عام ٢٠١٦ إلى 30.85 جنيه في عام ٢٠٢٣، أي تضاعف سعر الصرف تقريبًا بأكثر من ٣ مرات خلال ٧ سنوات، وهو ما يُعزى بالأساس إلى ، تعويم الجنيه في عام ٢٠١٦ ، وكذلك انخفاض تدفقات النقد الأجنبي في بعض الفترات (مثل أزمة كوفيد-١٩، وأزمة أوكرانيا) ، بالإضافة الى السياسات الهادفة إلى تصحيح الاختلالات في ميزان المدفوعات (٦٢).

ب- تأثر معدل التضخم بشكل مباشر بالسياسات الإصلاحية ، حيث بلغ ذروته في عام ٢٠١٧ (٢٩,٥%) بسبب تعويم العملة ، رفع أسعار الطاقة ، وكذلك تطبيق ضريبة القيمة المضافة.

عاد معدل التضخم للانخفاض التدريجي حتى وصل 5% في ٢٠٢٠ نتيجة استقرار نسبي في السياسات النقدية ، ولكنه عاود الارتفاع في 2023 ليصل إلى ٣٤,٦% ، بسبب ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة ، وأثار الأزمة العالمية بعد الحرب الروسية الأوكرانية.

(62) IMF (2017). Arab Republic of Egypt: First Review under the Extended Fund Facility.

وقد بلغ المتوسط العام لمعدل التضخم خلال الفترة 15.7%، وهو معدل مرتفع نسبياً مقارنة بالمستهدفات النقدية للبنك المركزي المصري (٦٣) .

ج- أظهر الجدول تطوراً في متوسطات الفائدة على أدوات الدين الرئيسية ، فنجد أن سعر الفائدة على أدون الخزانه (٩٠ يوم) ، بلغ ذروته عام ٢٠١٨ (١٩,٥%) بمتوسط قدره ١٥,٧٪ خلال الفترة.

في حين بلغ سعر الفائدة على السندات الحكومية ذروته أيضاً عام ٢٠١٨ (١٨,٢٪) بمتوسط قدره ١٥,٣٪ خلال الفترة.

كما بلغ سعر الفائدة على القروض ذروته عام ٢٠٢٣ (١٩,٢٥%) بمتوسط قدره ١٤,٦٪ ، وبلغ ذروته على الودائع ١٢,٦٥٪ عام ٢٠٢٣ أيضاً بمتوسط ٩,٩٪ خلال الفترة .

رفع البنك المركزي أسعار الفائدة أكثر من مرة لمجابهة التضخم ودعم الجنيه، خصوصاً في نوفمبر ٢٠١٦) بعد التعويم لمواجهة التضخم المستورد واضطراب الأسواق الخارجية ، وهذا التوجه يُعرف بـ السياسة النقدية التقييدية ، وهي إحدى أدوات استهداف التضخم .

وتجدر الإشارة الى وجود علاقة سببية ديناميكية بين المتغيرات الثلاثة (سعر الصرف – الفائدة – التضخم) ، وفقاً للنظرية الاقتصادية الحديثة:

تعويم الجنيه يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف ، الذي بدوره يؤدي إلى زيادة في أسعار السلع المستوردة ، مما يؤدي لرفع معدل التضخم .

ارتفاع التضخم يؤدي إلى تدخل البنك المركزي برفع أسعار الفائدة ، مما يساهم في جذب رؤوس أموال قصيرة الأجل (دعم الجنيه) ولكن على حساب الاستثمار والإنتاج.

الفائدة المرتفعة تساعد على خفض التضخم تدريجياً في بعض السنوات (٢٠١٨-٢٠٢١)، لكنها أثرت سلباً على النمو والاستثمار الخاص(٦٤)

ونخلص الى أن هذه السياسات ساهمت في، تحقيق استقرار نسبي في سعر الصرف بعد فترة من التقلبات، حدوث انخفاض تدريجي لمعدل التضخم في منتصف البرنامج.(2019-2020) ، لكن ارتفاع الفائدة تسبب في زيادة أعباء خدمة الدين الحكومي وتراجع الاستثمار، بالإضافة الى أنه مع الأزمات العالمية (كورونا، أوكرانيا)، واجهت الدولة تحديات جديدة دفعت إلى مزيد من الضغوط التضخمية.

(٦٣) البنك المركزي المصري (٢٠٢٣). النشرة الإحصائية الشهرية.

(64) World Bank (2020). Egypt Economic Monitor: From Crisis to Economic Transformation.

جدول (١٤)

تطور سعر الفائدة وسعر الصرف ومعدل التضخم خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠١٦)

السنة	سعر الصرف	معدل التضخم	متوسط سعر الفائدة %		متوسط سعر الفائدة %	
			أذون الخزانة (٩٠ يوم)	السندات	القروض	الودائع
2016	10.03	13.8	13.8	14.3	13.6	7.9
2017	17.78	29.5	17	16.5	18.2	12.1
2018	17.77	14.4	19.5	18.2	18.3	12.3
2019	16.77	9.2	17.3	16	16.1	11
2020	15.76	5	13.5	14	11.4	7.8
2021	15.64	5.2	12	13	9.4	7.4
2022	19.16	13.9	14.5	14.2	10.6	8.4
2023	30.85	34.6	18	16.5	19.25	12.65
المتوسط	17.97	15.7	15.7	15.3	14.6	9.9
أعلى قيمة	30.85	34.6	19.5	18.2	19.25	12.65
أدنى قيمة	10.03	5	12	13	9.4	7.4

المصدر : البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ، أعداد مختلفة.

٥- تطور أعباء خدمة الدين العام كنسبة من الإيرادات والنفقات خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣)

من الجدول رقم (١٥) نلاحظ الآتى :

أ- ارتفعت مدفوعات خدمة الدين من 279.6 مليار جنيهه في عام ٢٠١٦ إلى 729.6 مليار جنيهه في عام ٢٠٢٣، أي تضاعفت أكثر من مرتين ونصف في ثماني سنوات ، حيث بلغت الفوائد وحدها في عام ٢٠٢٣ نحو 584.8 مليار جنيهه، وهو ما يشكل نحو 80.1% من إجمالي خدمة الدين في ذلك العام، وهو تطور بالغ الأهمية إذ يشير إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض المحلي بشكل كبير نتيجة لزيادة أسعار الفائدة.

ب- بلغت مدفوعات خدمة الدين في المتوسط 77.4% من الإيرادات الضريبية، وهو ما يعكس اعتماد الدولة بشكل رئيسي على الاقتراض لتمويل الفجوة بين الإيرادات والمصروفات ، وفي عام ٢٠٢١، ارتفعت النسبة بشكل استثنائي إلى 169.16% من الإيرادات الضريبية، ما يعني أن إجمالي الضرائب لم يكن كافياً لتغطية فوائد وأقساط الدين، مما اضطر الحكومة للاعتماد على مزيد من الاقتراض أو مصادر أخرى.

ج- شكلت مدفوعات خدمة الدين قرابة ٤٠٪ من إجمالي النفقات الجارية في المتوسط، وهي نسبة مرتفعة تعني أن أكثر من ثلث موازنة الدولة التشغيلية تذهب إلى خدمة الدين بدلاً من الإنفاق على الخدمات العامة.

رغم الجهود لتوسيع القاعدة الضريبية وتحسين التحصيل، فإن معدلات الإيرادات الضريبية لم تجابه ارتفاع أعباء الدين، ما أدى إلى زيادة نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات الضريبية، كما ظهر بوضوح في عام ٢٠٢١ حيث بلغت ١٦٩٪.

جدول (١٥):

تطور أعباء خدمة الدين العام كنسبة من الإيرادات والنفقات خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠١٦)

السنة	مدفوعات خدمة الدين			التقفلت الجارية	الإيرادات الجارية	الإيرادات الضريبية	مدفوعات خدمة الدين/ التقفلت الجارية	مدفوعات خدمة الدين/ الإيرادات الجارية	مدفوعات خدمة الدين/ الضريبية	قوائد الدين/ الإيرادات الضريبية
	الاجملى	الاقساط	القوائد							
2016	279635	36000	243635	817844	491488	352315	34.19	56.9	79.37	69.15
2017	389172	72570	316602	1031941	659184	462007	37.71	59.04	84.24	68.53
2018	512119	74760	437359	1229132	805741	736100	41.67	63.56	69.57	59.42
2019	604855	71810	533045	1369870	941910	736121	44.15	64.22	82.17	72.41
2020	637941	69520	568421	1434724	975430	739633	44.46	65.4	86.25	76.85
2021	635697	70200	565497	1578774	1108626	334296	40.27	57.34	190.16	169.16
2022	645817	80320	565497	1812074	1325571	990138	35.64	48.72	65.22	57.11
2023	729560	144760	584800	1831000	1563900	1258600	39.84	46.65	57.97	46.46
المتوسط	٥٠٠٥٥٥٤٣	٧٧٧٤٩	٤٧٦٨٥٧	٧٠١٣٨٨١	٩٨٣٩٨١	٧٠١١٥١	٣٩.٧٤	٥٧.٧	٧٨٩.٣	٩٧٧.٣
اعلى	٧٢٩٥٦٠	١٤٤٧٦٠	٥٨٤٨٠٠	١٨٣١٠٠٠	١٥٦٣٩٠٠	١٢٥٨٦٠٠	٤٤.٤٦	٦٥.٤	١٩٠.١٦	١٦٩.١٦
الدى	٢٧٩٦٣٥	٣٦٠٠٠	٢٤٣٦٣٥	٨١٧٨٤٤	٤٩١٤٨٨	٣٣٤٢٩٦	٣٤.١٩	٤٦.٦٥	٥٧.٩٧	٤٦.٤٦

المصدر :- البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ، أعداد مختلفة.

- وزارة المالية ، الموازنة العامة للدولة ، مصر ، البيانات المالية.

نخلص من تلك الفترة (٢٠٢٣-٢٠١٦) الى :

فعالية الإصلاح المالي: برامج الإصلاح ساهمت في خفض نسبة الدين للناتج، وتحسين إدارة أدوات الدين، لكن العبء الفعلي ما زال قائماً بسبب ارتفاع خدمة الدين وضعف الإيرادات العامة.

الاختلالات الهيكلية مستمرة:

لا تزال الهيئات الاقتصادية غير فعالة، ولا يُظهر هيكل الدين تحولاً جوهرياً في الاعتماد على مصادر تمويل بديلة أو تحسين كفاءة الإنفاق العام.

نخلص في النهاية الى :

برامج الإصلاح الاقتصادي التي طبقتها مصر بالتعاون مع المؤسسات الدولية (صندوق النقد والبنك الدوليين) اعتمدت على ثلاث محاور رئيسية:

إصلاح المالية العامة: يتضمن تخفيض عجز الموازنة وتقليص الدعم وتحسين كفاءة الإنفاق.

إصلاح السياسة النقدية وسعر الصرف: بتحرير سعر الصرف والتحول نحو استهداف التضخم.

الاعتماد على أدوات السوق في تمويل العجز: كالاقتراض عبر أذون وسندات الخزنة ورفع أسعار الفائدة لاجتذاب رؤوس الأموال.

لكن في الواقع، أنتج هذا النهج هيكلًا للدين العام المحلي قائمًا على الفوائد المرتفعة والتمويل قصير الأجل المكلف، مما أدى إلى استدامة ضعيفة للدين على المدى الطويل.

المبحث الثالث

قياس أثر الاصلاحات الاقتصادية على الدين العام المحلي في مصر

هنا سيتم قياس أثر الاصلاحات الاقتصادية على الدين العام المحلي في مصر ، و تم الاعتماد في قياس ذلك الأثر على بيانات سلاسل زمنية سنوية للفترة (٢٠٢٣-١٩٩١)

أولاً : توصيف النموذج:

بناء على الدراسات السابقة الخاصة بقياس قياس أثر الاصلاحات الاقتصادية على الدين العام المحلي ، فسيتم الاعتماد على النموذج التالي:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + \alpha_5 X_5 + \alpha_6 X_6 + \alpha_7 X_7 + \alpha_8 X_8$$

حيث أن :

المتغير التابع Y : الدين العام المحلي

المتغيرات المستقلة :

X1 : الدعم/ ن م ج.

X2: عجز الموازنة / ن م ج.

X3 : سعر الصرف.

X4 : معدل التضخم.

X5 : متوسط سعر الفائدة على اذون الخزانة (٩٠ يوم)

X6 : متوسط سعر الفائدة على السندات.

X7: متوسط سعر الفائدة على القروض.

X8 : متوسط سعر الفائدة على الودائع.

جدول (١٦) بيانات النموذج القياسي

السنة	الدين العام المحلي/الناتج المحلي الاجمالي Y	مخصصات الدعم/ الناتج المحلي الاجمالي X1	عجز الموازنة العامة/ الناتج المحلي الاجمالي X2	سعر الصرف X3	معدل التضخم م X4	متوسط سعر الفائدة على أدون الخزانة (٩٠ يوم) X5	متوسط سعر الفائدة السندات X6	متوسط سعر الفائدة القروض X7	متوسط سعر الفائدة الودائع X8
199	102.0877	٣,٦٥٣٤٤	٤,٠٧٠٩٨	٣,١٤	١٩,٧	4.2	6	١٩,٨	١٢,٠
199	76.25612	٢,٧٣٣٨١	١,٦٥٤٦٧	٣,١٤	١٩,٧	6.4	7.5	٢٠,٣	١٢,٠
199	73.3471	٢,٦٤٥١٦	٠,٥٨٠٦٤	٣,٣٢	١٣,٦	14.9	11.5	١٨,٣	١٢,٠
199	70.83657	٢,٥٧١٤٢	٠,٩١٤٢٨	٣,٣٥	١٢,١	12.5	10.8	١٦,٥	١١,٨
199	66.12304	٢,٤٠١٩٦	١,١٢٧٤٥	٣,٣٩	٨,٢	11.1	10.5	١٦,٥	١٠,٩
199	65.69258	٢,٣١٤٤١	١,٠٩١٧٠	٣,٣٩	١٥,٧	12.2	10.9	١٥,٦	١٠,٥
199	64.23158	٢,١٤٢٨٥	١,١٦٥٤١	٣,٣٩	٧,٢	12.3	11	١٣,٨	٩,٨
199	65.71951	٢,١٦٠٢٧	١,٣٩٣٧٢	٣,٣٩	٤,٦	12.2	9.8	١٣,٠	٩,٤
199	70.45097	٢,٢٠٧٧٩	٢,١١٠٣٩	٣,٣٩	٣,٩	14.1	10	١٣,٠	٩,٢
200	72.21265	٢,٢٠٥٨٨	١,٧٦٤٧٠	٣,٤٠	٣,١	16.8	11	١٣,٢	٩,٥
200	80.99638	٢,٣١١٩٧	١,٥٠٤١٧	٣,٤٧	٢,٧	19.1	8.5	١٣,٣	٩,٥
200	87.01847	٢,٤٢٧٤٤	٠,٩٢٣٤٨	٣,٩٧	٢,٣	20.6	9	١٣,٨	٩,٣
200	88.66483	٢,٤٤٠١٩	٠,٣١١٠٠	٤,٥٠	٢,٧	10.27	8	١٣,٥	٨,٢
200	89.65897	٢,٣٢٩٨٩	٠,١٤٤٣٣	٥,٨٥	٤,٥	11.1	7.5	١٣,٤	٧,٧
200	94.76902	٢,٣١٩١٠	٠,٨٧١٩٨	٦,٢٠	١١,٣	9.064	9.1	١٣,١	٧,٢
200	95.04935	٢,٢٣٣٠١	١,٥٨٥٧٦	٥,٧٨	٤,٩	8.843	8.9	١٢,٦	٦,٠
200	84.69342	٢,٠٤٠٢٦	٠,٩٩٣٢٨	٥,٧٣	٧,٦	6.781	9.5	١٢,٥	٦,١
200	73.47176	١,٨٦٣٨٣	١,٢٥	٥,٦٤	٩,٣	9.675	10.9	١٢,٣	٦,٦
200	72.62471	١,٧٥٩٦١	١,١٩٢٣٠	٥,٤٣	١٨,٣	10.15	12	١٢,٠	٦,٥
201	73.44752	١١,٥٢٨٩	١,٤٣٨٠١	٥,٥٤	١١,٨	10.4	11.2	١١,٠	٦,٢
201	76.26993	١٠,٩٤٨٩	١,٦٧٨٨٣	٥,٦٢	١١,٣	11.9	12.5	١١,٠	٦,٧
201	74.13886	٩,٥٨٠٨٣	١,٦٥٨٦٨	٥,٩٣	١٠,١	13.5	13.8	١٢,٠	٧,٦
201	82.11677	٩,٦٧٧٤١	١,٨٦٠٢١	٦,٠٦	٧,١	12.4	13.2	١٢,٣	٧,٧
201	85.28554	٩,٣٨٩٦٧	١,٦٢٤٤١	٦,٨٧	٩,٥	11.2	12	١١,٧	٦,٩
201	86.73545	٩,٤٧٥٤١	١,٣٧٢٩٥	٧,٠٨	١٠,١	11	12.1	١١,٦	٦,٩
201	96.70339	٩,٢٢٥٠٩	١,٠٧٧٤٩	٧,٦٩	١٠,٤	13.8	14.3	١٣,٦	٧,٩
201	87.18208	٧,٣٧٧٠٤	٠,٥٧١٠٣	١٠,٠	١٣,٨	17	16.5	١٨,٢	١٢,١
201	79.15206	٦,٤٢٣٩٨	٠,٥٠٩٦٣	١٧,٧	٢٩,٥	19.5	18.2	١٨,٣	١٢,٣
201	76.46629	٦,٢٥	٠,٤٥٥٣٥	١٧,٧	١٤,٤	17.3	16	١٦,١	١١,٠
202	77.10743	٦,٥٠٤٠٦	٠,٤٥٣٦٥	١٦,٧	٩,٢	13.5	14	١١,٤	٧,٨

202	87.08709	٦,٧٥٦٧٥	٠,٤٨٧٩٨	١٥,٧	٥,٠	12	13	٩,٤	٧,٤
202	80.35714	٦,٢٥	٠,٣٢٢٧٠	١٥,٦	٥,٢	14.5	14.2	١٠,٦	٨,٤
202	63.72549	٥,١٩٣١٣	٠,٤٩٥٠٩	١٩,١	١٣,٩	18	16.5	١٩,٢٥	١٢,٦

المصدر : - البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ، أعداد مختلفة.

- وزارة المالية ، الموازنة العامة للدولة ، مصر ، البيانات المالية.

ثانياً-اختبار سكون السلسلة الزمنية (اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

من خلال اختبار جذر الوحدة يمكن التعرف على مدى سكون السلاسل الزمنية، وتم إجراء هذا الاختبار باستخدام (E-Views)، ويتضح من التحليل كما بجدول (١٧) :

- أن كل من Y الدين العام المحلى ، X2 عجز الموازنة/ن م ج ، X4 معدل التضخم ، و X5 متوسط سعر الفائدة على اذون الخزانة (٩٠ يوم) ، قد جاءت متكاملة عند الدرجة الصفرية I(٠) ، بينما جاءت باقى المتغيرات ، X1 الدعم/ن م ج ، X3 سعر الصرف ، X6 متوسط سعر الفائدة على السندات ، X7 متوسط سعر الفائدة على القروض ، X8 متوسط سعر الفائدة على الودائع ، قد جاءت متكاملة عند الدرجة الأولى (الفرق الأول) I(١)، ومن ثم فإن اختبار ARDL للتكامل المشترك هو أنسب أسلوب يمكن اتباعه فى مثل هذه الحالة .

جدول (١٧) نتائج اختبار جذر الوحدة

(Augmented Dickey-Fuller Test)

درجة التكامل	I(1) الفرق الأول			I(0) عند المستوى			المتغيرات	
	بدون	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون	ثابت زمني واتجاه	ثابت فقط	t -statistics	Y
I(0)				-1.188045	-1.846891	-3.772197		
				0.2	0.6573	0.0084		
I(1)	-5.63455	-5.460127	-5.550638	-0.764243	-2.096426	-1.632		X1
	0	0.0005	0.0001	0.3772	0.5282	0.4551		
I(0)				-3.411420	-3.380634	-5.387309		X2
				0.0013	0.0725	0.0001		
I(1)	-3.74	-4.2842	-4.050	-1.8989	-1.087786	0.476780		X3
	0	0.0100	0.0	0.9	0.9156			
I(0)				-1.565	-3.22801	-3.204426		X4
				0.1	0.0971			
I(0)				0.0119	-2.950462	-2.96614		X5
				0.6792	0.1612	0.0490		
I(1)	-4.355	-4.3158	-4.434	-0.8432	-3.012516	-1.64688		X6

	0.0001	0.0093	0.0	0.8	0.1450	0.4478	p-value	
I(1)	-4.794	-5.4583	-4.604	-0.5297	-1.251548	-2.17579	t -statistics	X7
	0.0000	0.0	0.0	0.4	0.8799	0.21	p-value	
I(1)	-5.79	-6.9930	-5.6485	-0.5801	-0.576432	-1.49183	t -statistics	X8
	0	0.0	0.0001	0.4572	0.9730	0.52	p-value	

ثالثاً: نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) للتكامل المشترك:

يتبين من جدول (18) أن قيمة F المحسوبة جاءت أكبر من قيمة الحد الأقصى عند مستوى ٥٪، مما يعنى رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بأن متغيرات الدراسة متكاملة ، ومن ثم يتحقق بينهم علاقة توازن في الاجل الطويل عند مستوى ٥٪ .

جدول (١٨) نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bounds Test)				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	3.675497	10%	1.85	2.85
k	8	5%	2.11	3.15
		2.5%	2.33	3.42
		1%	2.62	3.77

١- التفسير الاحصائى لنتائج تقدير العلاقة في الاجل الطويل :

يعرض جدول (١٩) النتائج الخاصة بتقدير النموذج، فيلاحظ :

ارتفاع قيمة R2 (معامل التحديد) حيث بلغ ٩٤,١٢٪، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة للنموذج تفسر نحو ٩٤,١٢٪ من التغيرات في المتغير التابع (Y)، وباقي النسبة 5.88% ترجع لمتغيرات أخرى لم تؤخذ في الاعتبار.

جاءت العلاقة الخطية معنوية، حيث أن Prob(F-statistic) جاءت مساوية لـ ٠,٠٠٠ وهى أقل من ٥٪، كما جاءت معاملات الانحدار معنوية أيضا عند مستوى معنوية ٥٪،

باستثناء X1 الدعم/ن م ج ، X4 معدل التضخم حيث جاءت غير معنوية .

جاءت النتائج لتؤكد خلو النموذج من مشكلة الازدواج الخطى(٦٥)، كما جاء اختبار درين واتسون ليؤكد بأن اختبار مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتى(٦٦)، جاء غير محدد حيث أن قيمة D.W بلغت ٢,٧٤٥٣٧٨ وهى أكبر من ٢ لتشير الى وجود ارتباط تسلسلى سالب، كما أنه بحساب القيمة (4- DW) فانها تساوى ١,٢٥٤٦٢٢ وهى أكبر من الحد الأدنى dL وأقل من الحد الأعلى du

للقيمة الجدولية لدرين واتسون عند { مستوى معنوية ٥٪، n=31، k-1=7 }

حيث القيم الجدولية كما يلى : du = 2.018 ، dl = 0.950 .

جاءت اشارة معاملات المتغيرات المستقلة جاءت جميعها موجبة لتدل على وجود علاقة طردية بين تلك المتغيرات والدين العام المحلي، باستثناء X1 الدعم/ ن م ج حيث جاءت الاشارة سالبة لتدل على وجود علاقة عكسية بين X1 الدعم/ ن م ج ، Y الين العام المحلي .

ومن خلال نتائج تقدير العلاقة كما بالجدول (١٩) يمكن وضعها فى الصورة الخطية التالية :

$$0.51X1 + 9.87X2 + 4.28X3 + 0.002X4 + 1.68X5 + 5.19X6 + 8.83X7 + - 64.58 = Y$$

$$6.91X8$$

التفسير الاقتصادى لنتائج تقدير العلاقة فى الاجل الطويل :

من خلال التفسير الاحصائى السابق لنتائج تقدير النموذج فى الاجل الطويل ، جاءت اشارة معظم المتغيرات المستقلة لتوافق افتراضات النظرية الاقتصادية ، فى حين جاء بعضها غير متفق مع تلك الافتراضات ، ويمكن تفسير ذلك على النحو التالى :

- بالنسبة لـ X1 الدعم/ ن م ج : رغم الجدل الدائم حول اثر الدعم على الدين، إلا أن البيانات أظهرت ضعف العلاقة فى الأجل الطويل ، ويمكن تفسير ذلك من جهة بأن الإصلاحات خفّضت الدعم تدريجياً، وبالتالي لم يعد يمثل نسبة كبيرة من الإنفاق بعد ٢٠١٤ ، ولم تظهر له آثار مباشرة على الدين،

ومن جهة أخرى يمكن التفسير بأن الدعم لا يُموّل دائماً من الدين بل أحياناً من إعادة هيكلة المصروفات .

- بالنسبة لـ X2 عجز الموازنة / ن م ج: أن كل زيادة بنسبة ١٪ فى العجز تؤدي لارتفاع الدين بنسبة تقارب ١٠٪. ويفسر ذلك بأن الدولة لم تتمكن من تمويل العجز بوسائل إنتاجية أو بإصلاح هيكل كفاء، فاضطرت إلى التمويل بالاقتراض المحلي، فبعد عام ٢٠١٦، ومع تحرير سعر الصرف وزيادة أعباء

(٦٥) محمد عبد السميع عنانى ، مبادئ الاقتصاد القياسى النظرى والتطبيقي، (الزقازيق: مكتبة المدينة ، ١٩٩٣)، ص ص ٣٨٨-٣٨٩.

(٦٦) عبد القادر محمد عبد القادر، الحديث فى الاقتصاد القياسى بين النظرية والتطبيق، (الدار الجامعية: الاسكندرية، ٢٠٠٥)، ص ٤٤٨.

الدعم والفوائد، تفاقم العجز رغم رفع الدعم تدريجيًا ، كما أن الإصلاحات لم تتضمن إصلاحًا ضريبيًا أو تقليصًا جذريًا في الهدر، ما جعل العجز دائمًا عنصرًا مغذيًا للدين.

- بالنسبة لـ X3 سعر الصرف : فيشير إلى أن تخفيض قيمة الجنيه (أو تحرير سعر الصرف) أدى إلى زيادات ملحوظة في الدين المحلي، ويفسر ذلك بأن تأثير سعر الصرف يظهر من خلال خدمة الدين الخارجي المقومة بالجنيه ، فبعد عام ٢٠١٦، بلغت تكلفة خدمة الدين الخارجي مستويات قياسية، وجرى تمويلها داخليًا، مما رفع حجم الدين المحلي، كما أدى التحرير أيضًا إلى تضخم، مما اضطر الدولة لزيادة أسعار الفائدة، فزادت تكلفة أدوات الدين.

- بالنسبة لـ X4 معدل التضخم : فقد جاء غير معنويًا في النموذج ، رغم أنه يؤثر على الفوائد وسعر الصرف ، ويمكن تفسير ذلك بأن التضخم في مصر له طابع (غير نقدي جزئيًا) مدفوع بالصدمات الخارجية وسعر الصرف، وتأثيره على الدين يحدث عبر قنوات غير مباشرة، لذا لم يظهر أثره المباشر في النموذج.

- بالنسبة لـ X5 أذون الخزانة (قصيرة الأجل): ارتفاع الفائدة عليها إلى أكثر من ٢٠٪ في بعض الفترات بعد ٢٠١٦، أدى إلى زيادة تكلفتها مما زاد من الضغط على مخصصات خدمة الدين.

- بالنسبة لـ X6 السندات (متوسطة وطويلة الأجل): كان من المفترض أن تؤدي إلى تخفيف عبء الدين نظرًا لطول مدتها، ولكن تم تسعيرها بفائدة مرتفعة أيضًا ، أيضًا ضعف السوق الثانوية للسندات، وانخفاض ثقة المستثمرين، زادا من تكلفة التمويل.

- بالنسبة لـ X7 فائدة القروض : وهي تعكس قروضًا حكومية من الجهاز المصرفي المحلي أو مؤسسات مالية، بأسعار فائدة مرتفعة ، وكبر المعامل (٨,٨٣) بالنموذج ، يشير إلى الأثر المباشر على زيادة الدين المحلي الحكومي.

- بالنسبة لـ X8 فائدة الودائع : فارتفاع فائدة الودائع يرفع تكلفة امتصاص السيولة للبنوك، مما يدفع البنوك إلى رفع تكلفة الإقراض للحكومة ، كما أن رفع سعر الفائدة على الودائع يقلل من الدين العام المحلي، ربما لأنه يشجع على الادخار ويزيد من التمويل المحلي للحكومة دون الحاجة للاقتراض.

أى أن سياسة رفع أسعار الفائدة (السياسة النقدية الانكماشية) أدت إلى زيادة تكلفة أدوات تمويل العجز، وبالتالي إلى تضخم هيكل الدين المحلي .

جدول (١٩) نتائج تقدير العلاقة في الاجل الطويل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.512904-	0.434630	1.180094	0.2629
X2	9.864970	5.994808	1.645586	281.0.
X3	4.279303	1.076350	3.975756	0.0022
X4	0.001751	0.428553	0.004085	68.0.
X5	1.676043	0.816919	2.051664	0.0648
X6	5.189500	2.026750	2.560503	0.0265
X7	8.834131	1.549459	5.701431	0.0001
X8	6.908482	1.824954	3.785564	0.0030
C	64.58163	14.98697	4.309185	0.0012

R-squared	0.941200	Mean dependent var	78.75277
Adjusted R-squared	0.839636	S.D. dependent var	9.487384
S.E. of regression	3.799263	Akaike info criterion	5.761722
Sum squared resid	158.7784	Schwarz criterion	6.686875
Log likelihood	-69.30669	Hannan-Quinn criter.	6.063299
F-statistic	9.267099	Durbin-Watson stat	2.745378
Prob(F-statistic)	0.000281		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for selection. model

رابعاً : نموذج تصحيح الخطأ للمتغيرات محل الدراسة (ECM):

بعد أن تم تقدير معادلة التكامل المشترك والحصول على معاملات النموذج، تم تقدير نموذج تصحيح الخطأ للمتغيرات محل الدراسة في تقدير النموذج، وذلك بهدف التعرف على الانحرافات قصيرة الأجل للعلاقة طويلة الأجل التي أوضحها اختبار التكامل المشترك.

نموذج تصحيح الخطأ يرصد الانحرافات التي حدثت في الأجل القصير ونسبة التصحيح السنوية (وفقاً لطبيعة البيانات المستخدمة) لهذا الانحراف عن العلاقة التوازنية في الأجل الطويل، ووفقاً للجدول (٢٠).

جاءت معلمة تصحيح الخطأ $\rho = -1,006528$ ذات دلالة إحصائية قوية ($P < 0.01$)، تشير إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، وتشير إلى أن نحو ١٠٠٪ من الاختلال في الدين العام المحلي يتم تصحيحه خلال عام واحد، وهي نسبة مرتفعة للغاية تُظهر استجابة سريعة للنظام

الاقتصادي المصري نحو استعادة التوازن بعد أي صدمة قصيرة الأجل، بمعنى أن أي صدمة اقتصادية تؤثر على أحد المتغيرات في النموذج تؤدي إلى رد فعل سريع من الدين العام المحلي للعودة إلى مساره التوازني، وهو سلوك يُفسر بمرونة أدوات التمويل المحلية وتكيفها السريع مع الظروف الاقتصادية والسياسات الحكومية.

كما بلغ معامل التحديد R2 نحو ٠,٨٦٩، ما يعني أن النموذج يفسر حوالي 86.9% من التغيرات في الدين العام المحلي .

٢- التفسير الاقتصادي لنتائج تقدير العلاقة في الاجل القصير :

عجز الموازنة(X2)

جاء تأثير D(X2) موجباً ومعنوياً عند حدود (P ≈ 0.0538) ، وهي دلالة تشير إلى وجود علاقة طردية بين ارتفاع العجز وزيادة الدين المحلي، وهذا يعكس اعتماد الحكومة المتزايد على أدوات الدين لتمويل الفجوة المالية، خاصة في ظل ضعف الحصيلة الضريبية وتباطؤ الإيرادات العامة. كما يعكس ضعفاً في القدرة على التحول نحو أدوات تمويل أكثر استدامة، مثل الاستثمار الأجنبي أو النمو الإيرادي الذاتي.

سعر الصرف(X3)

أظهر D(X3) تأثيراً موجباً (١,٠٠٥٤) بقيمة دلالة حدودية (P ≈ 0.072) ، ويدل ذلك على أن تحرير سعر الصرف – وهو أحد أهم مكونات برامج الإصلاح الاقتصادي – أدى إلى رفع تكلفة الدين العام المحلي بشكل غير مباشر، وذلك من خلال أثره على الأسعار العامة وسعر الفائدة، كما أدى إلى تضخم القيمة الاسمية للدين المحلي نتيجة انخفاض قيمة العملة.

متوسط سعر الفائدة على اذون الخزانة (٩٠ يوم) (X5)

بلغت القيمة التقديرية لـ D(X5) ٢,١٢ ، كما بلغت لـ D(X5(-1)) 1.18 ، مما يؤكد على الطبيعة التوسعية لاستخدام أدوات الدين قصير الأجل كأداة رئيسية للتمويل المحلي، مع ما يترتب على ذلك من زيادة الأعباء التمويلية المستقبلية نتيجة الفائدة المركبة وسرعة الاستحقاق.

متوسط سعر الفائدة على السندات(X6)

أظهر تأثير سعر الفائدة على السندات D(X6) تأثيراً موجباً وذو دلالة إحصائية ، ويعكس توجه الدولة في فترات معينة للاعتماد على أدوات دين طويل الأجل لتوزيع عبء خدمة الدين، لكن مع تحمل معدلات فائدة مرتفعة نسبياً في ظل بيئة تضخمية وسياسات نقدية انكماشية.

متوسط سعر الفائدة على القروض(X7)

أظهر $D(X7)$ ، $D(X7(-1))$ (متوسط سعر الفائدة على القروض)، ارتفاع تكلفة الاقتراض الداخلي، مما يعكس بشكل مباشر على ارتفاع الدين العام في بيئة إصلاح نقدي تضبط فيها الفائدة بهدف السيطرة على التضخم، مما يُنتج مفارقة تعرف في الأدبيات بـ "مفاضلة الاستقرار المالي مقابل الاستدامة المالية."

متوسط سعر الفائدة على الودائع (X8)

ارتفاع كل من $D(X8(-1))$. $D(X8)$ ، يدل على زيادة تكلفة جذب المدخرات المحلية، ما يؤدي إلى منافسة شديدة بين الدولة والقطاع الخاص على الموارد المحلية، فيُعرف ذلك بتأثير "الإزاحة" (Crowding-out effect)، ويُعد من الآثار غير المباشرة للإصلاحات النقدية.

نخلص إلى أن الإصلاحات الاقتصادية التي تضمنت تحرير أسعار الفائدة، وتبني سياسات نقدية انكماشية منذ ٢٠١٦، رفعت من تكلفة التمويل المحلي، مما أدى إلى زيادة الدين العام المحلي .

كما ساهم إدراج المتغيرات المبطأة مثل $D(X5(-1))$ و $D(X7(-1))$ و $D(X8(-1))$ في تحسين التفسير الديناميكي للعلاقة، حيث تعكس الأثر التراكمي لقرارات السياسات المالية والنقدية، خصوصًا في بيئة تتسم بالاستجابة المؤجلة لآثار الإصلاحات الاقتصادية.

جدول (٢٠) نتائج تقدير العلاقة في الاجل القصير

نموذج تصحيح الخطأ

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Y(-1))	1.072766	0.194703	5.509754	0.0002
D(X2)	3.213470	1.488722	2.158543	0.0538
D(X3)	1.005449	0.505233	1.990070	0.0720
D(X5)	2.121039	0.304378	6.968436	0.0000
D(X5(-1))	1.183816	0.252392	4.690394	0.0007
D(X6)	2.408094	0.650154	3.703881	0.0035
D(X7)	1.511260	0.707239	2.136845	0.0559
D(X7(-1))	4.176229	0.871734	4.790713	0.0006
D(X8)	5.838417	1.243259	4.696060	0.0007
D(X8(-1))	13.25537	1.877476	7.060209	0.0000
CointEq(-1)*	-1.006528	0.123126	8.174792	0.0000
R-squared	0.868966	Mean dependent var		-

			0.404214
Adjusted R-squared	0.803449	S.D. dependent var	6.355398
S.E. of regression	2.817609	Akaike info criterion	5.181077
Sum squared resid	158.7784	Schwarz criterion	5.689911
Log likelihood	-69.30669	Hannan-Quinn criter.	5.346944
Durbin-Watson stat	2.745378		
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.			

التفسير الاقتصادي لدور السياسة المالية في النموذج

المتغيرات التي تمثل السياسة المالية في النموذج من بين المتغيرات المستقلة (X1 - X8)، المتغير الأوضح تمثيلاً للسياسة المالية هو X2 عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، هذا المتغير يعكس الفرق بين إيرادات الدولة ومصروفاتها العامة، وهو جوهر السياسة المالية.

ويمكن أن نعتبر أن المتغير X1 الدعم كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي يمثل أحد أدوات السياسة المالية (احد بنود الإنفاق الحكومي)، رغم أنه لم يكن معنوياً إحصائياً.

عجز الموازنة: (X2) في الأجل الطويل: معامل X2 = 9.86

وهذا يشير إلى أنه كلما زاد عجز الموازنة بنسبة ١٪ من الناتج المحلي، يتوقع أن يرتفع الدين العام المحلي بحوالي ٩,٨٦% على المدى الطويل، وهو ارتباط منطقي يعكس أن التمويل المحلي هو الأداة الرئيسية لتغطية العجز، سواء عبر إصدار أذون وسندات أو عبر الاقتراض الداخلي من البنوك.

في الأجل القصير: $D(X2) = 3.21$ وهذا يشير إلى أن الزيادة المفاجئة في العجز المالي تؤدي إلى ارتفاع سريع في الدين المحلي بنسبة ٣,٢٪، مما يظهر حساسية الدين لعجز الموازنة.

الدعم: (X1) في الأجل الطويل: معامل X1 = -051 غير معنوي إحصائياً (p = 0.26)

ويشير ضعف المعنوية إلى أن تغيرات الإنفاق على الدعم لا تفسر تغيرات الدين العام، وقد يعود ذلك إلى كون الدعم لا يُمول دائماً من الدين بل أحياناً من إعادة هيكلة المصروفات.

التفسير الاقتصادي لدور السياسة النقدية في النموذج:

المتغيرات التي تمثل السياسة المالية في النموذج من بين المتغيرات المستقلة هي المتغيرات

X3 ، X5 . X6 . X7 . X8 وجميع أدوات السياسة النقدية المستخدمة كانت ذات تأثير معنوي موجب على الدين العام المحلي في الأجل الطويل، سعر الصرف: (X3) فارتفاع سعر الصرف يعني تراجع قيمة الجنيه مقابل الدولار، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة خدمة الدين الخارجي عند تحويله للموازنة،

فيدفع الحكومة إلى التوسع في الاقتراض المحلي، كما يعكس ضعف الجنيه ارتفاع تكاليف الواردات، ومن ثم الضغط على الموازنة العامة وزيادة العجز، مما يؤدي إلى زيادة الدين العام المحلي.

أيضاً أسعار الفائدة على أدوات الدين الحكومي X5 ، X6 كلما ارتفعت أسعار الفائدة على الأذون والسندات، زادت تكلفة الاقتراض الحكومي، ما يؤدي إلى تراكم الدين المحلي.

وتستخدم الحكومة هذه الأدوات لتمويل العجز، ومع رفع الفائدة ضمن سياسة نقدية انكماشية (لمحاربة التضخم)، ترتفع تكلفة التمويل بشكل كبير.

ارتفاع أسعار الفائدة على القروض X7 يضعف قدرة القطاع الخاص على الاقتراض، مما يخلق مجالاً أكبر للاقتراض الحكومي، خاصة إذا كانت البنوك تفضل الإقراض للحكومة باعتبارها جهة منخفضة المخاطر، هذا التراحم المالي يعمق اعتماد الحكومة على أدوات السياسة النقدية في تمويل الموازنة، مما يفاقم الدين العام.

سعر الفائدة على الودائع (X8) فارتفاع الفائدة على الودائع يجذب السيولة من السوق، ويحد من الطلب على السلع، لكنه أيضاً يرفع تكلفة تمويل العجز الحكومي إذا اضطرت الحكومة إلى رفع الفائدة على أدواتها المالية لجذب المدخرات نفسها.

الاستدامة المالية للدين العام المحلي

وفقاً للنموذج، فإن الاستدامة المالية للدين العام المحلي في مصر خلال الفترة محل الدراسة تواجه التحديات التالية:

زيادة الدين بسبب تمويل العجز المتكرر.

تراكم فوائد مرتفعة بسبب سياسة نقدية انكماشية تعتمد على رفع أسعار الفائدة.

اعتماد الدولة على الاقتراض الداخلي من البنوك قد يؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص وتباطؤ النمو، ما يهدد استدامة الدين العام.

النتائج والتوصيات

النتائج: توصل البحث الى النتائج التالية ،

١- تبين صحة فرضيات البحث الثلاثة القائلة:

الفرضية الأولى : أن هناك علاقة طردية بين تطبيق الإصلاحات الاقتصادية وزيادة الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٣-١٩٩١).

الفرضية الثانية : أن الإصلاحات المالية، رغم استهدافها تقليص العجز، لم تؤدِ إلى تخفيض فعلي في مستويات الدين المحلي كنسبة من الناتج المحلي.

الفرضية الثالثة : أن الاستدامة المالية لم تتحقق بشكل فعّال رغم التحسن الظاهري في بعض المؤشرات الاقتصادية.

٢- برغم تطبيق مصر لبرامج الإصلاح الاقتصادي بالتعاون مع المؤسسات الدولية (صندوق النقد والبنك الدوليين) ، لكن في الواقع، أنتج هيكلًا للدين العام المحلي قائمًا على الفوائد المرتفعة والتمويل قصير الأجل المكلف، مما أدى إلى استدامة ضعيفة للدين على المدى الطويل.

٣- انسمت الفترة (2005-1991) بالآتي :

ضعف كفاءة الإصلاح المالي : برغم تطبيق برامج الإصلاح منذ أوائل التسعينيات، إلا أن هيكل الدين العام المحلي ظل يعاني من تشوهات هيكلية، تمثلت في ارتفاع الاعتماد على الأذون، وهيمنة الحكومة على المديونية، وتراجع الإيرادات العامة.

ضعف التنوع في أدوات التمويل: ظلت أدوات التمويل تتركز في أدوات قصيرة الأجل عالية التكلفة، مع تأخر إصلاح هيكل الإنفاق العام.

الاختلال البنوي في المالية العامة: ظل العجز المالي يُموَّل بالدين المحلي بدلًا من إصلاحات جذرية، مما زاد من مستويات الدين وأضعف مرونة الاقتصاد.

٤- انسمت الفترة (2015-2006) بالآتي :

حققت بعض النجاحات مثل زيادة الشفافية في إصدار أدوات الدين ، تقليص التشابكات المالية الداخلية، ونمو الناتج المحلي الإجمالي الإسمي مما ساعد في تقليص نسبة الدين إلى الناتج.

صاحب النجاحات بعض التحديات مثل ، تصاعد الدين الحكومي المحلي كمشكلة رئيسية، واستمرار العجز المرتفع دون إصلاحات بنوية ، وهيمنة أدوات الدين على سوق التمويل المحلي.

٥- انسمت الفترة (2016-2023) بالآتي :

فعالية الإصلاح المالي: حيث ساهمت برامج الإصلاح في خفض نسبة الدين للنتاج، وتحسين إدارة أدوات الدين، لكن العبء الفعلي ما زال قائماً بسبب ارتفاع خدمة الدين وضعف الإيرادات العامة.

استمرار الاختلالات الهيكلية: لا تزال الهيئات الاقتصادية غير فعالة، ولا يُظهر هيكل الدين تحولاً جوهرياً في الاعتماد على مصادر تمويل بديلة أو تحسين كفاءة الإنفاق العام.

٦- أظهرت نتائج البحث أثراً قوياً ومباشراً للسياسة النقدية في تشكيل وتوسيع حجم الدين العام المحلي في مصر، من خلال تبني سياسة نقدية انكماشية عبر رفع أسعار الفائدة لكبح التضخم ، مما أدى إلى زيادة الدين العام المحلي نتيجة ارتفاع تكاليف الاقتراض الحكومي.

٧- أظهرت البحث أثراً قوياً ومباشراً للسياسة المالية من خلال عجز الموازنة العامة في زيادة حجم الدين العام

المحلي في مصر ، حيث أن التمويل المحلي هو الأداة الرئيسية لتغطية العجز، سواء عبر إصدار أدون وسندات أو عبر الاقتراض الداخلي من البنوك.

٨- أدى تحرير سعر الصرف إلى رفع تكلفة الدين العام المحلي بشكل غير مباشر، وذلك من خلال أثره على المستوى العام للأسعار وسعر الفائدة، كما أدى إلى تضخم القيمة الاسمية للدين المحلي نتيجة انخفاض قيمة الجنيه المصري.

٩- العلاقة بين الدين العام المحلي وأدوات الإصلاح الاقتصادي ظهرت بوضوح على المدى الطويل، خاصة

من خلال تأثيرات سعر الصرف، والفائدة على أدوات الدين، وسعر الفائدة على القروض.

١٠- اعتماد الدولة على الاقتراض المحلي هدد استدامة الدين العام بفعل مزاحمة القطاع الخاص وتباطؤ النمو الاقتصادي .

١١- يُعد معامل تصحيح الخطأ المرتفع مؤشراً على مرونة نسبية في النظام المالي وقدرته على التكيف، وهو أمر يمكن البناء عليه لتعزيز الاستدامة في المستقبل.

التوصيات:

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات لتحسين إدارة الدين العام في مصر:

- ضرورة تبني استراتيجية إصلاح مالي تركز على تقليص العجز تدريجياً من خلال تعظيم الإيرادات العامة، وتوسيع القاعدة الضريبية.
- إعادة هيكلة منظومة الدعم لتكون أكثر كفاءة وعدالة، وتحويلها من دعم سلعي إلى دعم نقدي موجه للفئات المستحقة، لضمان عدم تأثير الإصلاحات سلباً على المستوى المعيشي لهذه الفئات.
- خفض الاعتماد على أدوات الدين قصيرة الأجل، وتوسيع قاعدة التمويل من مصادر بديلة مثل الشراكة مع القطاع الخاص والاستثمارات طويلة الأجل.
- خفض تكلفة الاقتراض وتحديد أولويات الاستدانة وفقاً لمشروعات ذات عائد اقتصادي ملموس.
- أهمية ضبط السياسة المالية كمفتاح رئيسي لضبط الدين العام المحلي في مصر، وتحقيق الاستدامة المالية على المدى المتوسط والطويل.
- زيادة الشفافية في إدارة الدين العام وربطه بأهداف التنمية المستدامة طويلة الأجل.

المراجع

- (1) IMF. (2021). Government Finance, Statistics Yearbook..
- (٢) Abdel-Kader, M. (2015). Public Debt and its Impact on Economic Growth: A Study of the Egyptian Economy. Journal of Economic Research, 21(2), 34-56.
- (٣) البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ، ٢٠١١/٢٠١٠ ،
- (4) صندوق النقد العربى. (٢٠٢٢). تقرير آفاق الاقتصاد الكلى والسياسات المالية فى الدول العربية، أبوظبى.
- (5) Baldacci, E., & Kumar, M. S. (2010). Fiscal Deficits: Problems and Policies. IMF Working Paper, WP/10/110.
- (6) حسن، عبد الله. (٢٠١٩). تحقيق الاستدامة المالية فى ظل ارتفاع الدين العام: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصرى. مجلة البحوث الاقتصادية، جامعة عين شمس.
- (7) Bohn, H. (2007). Are Government Bonds Net Wealth?. Journal of Monetary Economics, 54(7), pp 1837–1847
- (8) IMF. (2005). Program Design in the Context of Poverty Reduction Strategy Papers and the Poverty Reduction and Growth Facility. International Monetary Fund.
- (٩) عبدالرحيم البحيطى ، الاصلاح المالى والنقدى ودوره فى دعم الدور التنموى للمنشآت الصغيرة والمتوسطة فى الاقتصاد المصرى ،
مجلة البحوث التجارية -كلية التجارة -جامعة الزقازيق ، المجلد ٣٨ ، العدد الأول ، ٢٠١٦ ، ص ص ٤٤٤-٤١٣ .
- (١٠) وزارة المالية المصرية. (٢٠١٨). البرنامج الاقتصادى والاجتماعى للحكومة المصرية ٢٠١٦-٢٠١٩ . القاهرة .
- (١١) الشلقانى، ن، (٢٠٢١). الإصلاحات الهيكلية كمدخل لتحقيق التنمية المستدامة فى مصر. المجلة المصرية للتنمية والتخطيط.
- (12) Stiglitz, J. E. (1998). Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies and Processes. UNCTAD.

(13) Fischer, S. (2014). Economic Reform and Fiscal Policy in Developing Countries. Journal of Economic Policy, 18(3), PP 60-75..

(14) عبدالغني، س. (٢٠١٦). الإصلاحات الاقتصادية في مصر وأثرها على الدين العام المحلي والخارجي. مجلة العلوم الاقتصادية، ٢٢(٣)، ص ص ٧٨-٩٤.

(15) IMF Country Reports: Argentina (2001) - IMF Country Reports: Turkey (2003).

(16) Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). The Real Effects of Debt. (NBER) National Bureau of Economic Research, Working Paper.

(17) الزيني، م. (٢٠١٨). أثر الدين العام على الاقتصاد المصري في ظل الإصلاحات الاقتصادية. مجلة دراسات الاقتصاد، ٢٤(٢)، ص ص ١١٥-١٣٠. وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية. (٢٠٢١). خطة التنمية المستدامة: رؤية مصر ٢٠٣٠.

(18) Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1989). Public Finance in Theory and Practice. McGraw-Hill.

(19) Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan.

(20) Barro, R. J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? Journal of Political Economy, 82(6), PP 1095–1117.

(21) Laffer, A. B. (2004). The Laffer Curve: Past, Present, and Future. The Heritage Foundation.

(٢2) Blanchard, O., & Perotti, R. (2002). An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output. Quarterly Journal of Economics.

(23) حامد مذكور ، "أثر برنامج الإصلاح الاقتصادي عام ٢٠١٦ " علي الاقتصاد المصري" ، المركز الديمقراطي المصري ، الدراسات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية ، ٢٨ يناير ٢٠٢٤ .

(24) IMF , Exploring the Depths of Egypt's Economic Reforms: An Overview of the IMF's Latest Report , IMF Country Report No. 24/98 , APRIL 2024.

(25)Kadhim, R. N., & Majeed, H. S.. Economic reform, structural imbalances and their impact on unemployment in the emerging economy. Journal of Governance & Regulation,2024, 13(1),pp 18–27.

<https://doi.org/10.22495/jgrv13i1art2>

(26) : نشأت الوكيل وآخرون ، تحليل الآثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي (٢٠١٦-٢٠٢١) ، المجلة العلمية للبحوث

والدراسات التجارية – جامعة حلوان ، المجلد ٣٨-العدد ٣ ، ٢٠٢٤ ، ص ص 713-749 .

(27) عيد عبدالقادر ، الإصلاح الاقتصادي والموازنة العامة في مصر : دراسة تحليلية ، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والادارية ، كلية

التجارة -جامعة مدينة السادات ، مجلد ١٥-عدد ٤ ، ٢٠٢٣ . ص ص ٥٩٨-٦٣٢ .

(٢) 8ياسين، أحمد عبد العزيز (٢٠٢٠). "أثر برنامج الإصلاح الاقتصادي على الدين العام في مصر خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٩)". دراسة تحليلية

غير منشورة.

(٢ 9) . أيمن خالد. & تامر النجار ، " تقييم برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري ٢٠١٦ وقياس محددات النمو الاقتصادي " المجلة العلمية لقطاع كليات اتجارة – جامعة الأزهر ، العدد ٢٤ ، يونيه ٢٠٢٠ ، ص ص ٣٩٣-٤٨٦ .

(30) (البنك المركزي المصري (٢٠١٩). "تقارير حول هيكله الدين العام المحلي". تقارير رسمية، القاهرة: البنك المركزي المصري.

(٣١) عبد الفتاح، محمد (٢٠١٩). "علاقة عجز الموازنة بأدوات الدين العام المحلي: دراسة قياسية للفترة (٢٠٠٥-٢٠١٨)". مجلة الاقتصاد

المصري، المجلد ٢٠، العدد ٢، ص ص ٧٨-١٠٠ .

(٣٢) عبد الغني، هشام حسن (٢٠١٩). "أثر الإصلاحات المالية والنقدية على المديونية العامة: دراسة قياسية". مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد ،

١٨ ، العدد ٣، ص ص ٤٥-٦٧ .

(٣٣) (مركز الأهرام للدراسات السياسية والاستراتيجية (٢٠١٧). "تقييم نتائج برنامج الإصلاح الاقتصادي بعد عام من تطبيقه". دراسة تقييمية،

القاهرة: مركز الأهرام.

(٣٤) عبد المطلب، أحمد (٢٠١٥). "تحليل أدوات الدين العام المحلي وأثرها على الاقتصاد المصري".
مجلة الاقتصاد المصري،

المجلد ٢٢، العدد الأول، ص ص ٣٠-٥٦.

(٣٥) حمدي الهنداوي، أثر برنامج الإصلاح الاقتصادي على تطور قيمة ومكونات الدين للعام المحلي
في مصر في الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٠٩،

وتأثير ذلك على كفاءة ادارة الدين العام، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة -
جامعة المنصورة، ملحق المجلد ٣٤،

العدد ٤، ٢٠١٠.

(٣٦) Gerlach, S. (1997). Economic Reform in Egypt: A Review of the
Structural Adjustment Program. Middle East Journal, 51(3),PP 423-441.

(٣٧) الباز، أ. (٢٠١٠). الإصلاحات الاقتصادية في مصر: تحليل نقدي. المجلة الاقتصادية المصرية،
١٨(٢)، ص ص ٤٥-٦٠.

(٣٨) IMF (1998). Egypt: Recent Economic Developments. IMF Staff Country
Report No. 98/100.

(٣٩) El-Gamal, M. A. (2009). Economic Reform in Egypt: Policies, Results,
and Challenges. The Journal of Development Studies, 45(3),PP 49-67.

(٤٠) حسنين، ع. (٢٠٠٨). الإصلاحات الاقتصادية في مصر قبل ٢٠١١: تحليل نقدي للتوجهات
والسياسات. مجلة الاقتصاد والتنمية، ١٣(٤)،

ص ص ٨٠-٩٥.

(٤١) عبد الفتاح، عبد الله. (٢٠١٦). المالية العامة في مصر بعد الثورة: التحديات وآفاق الإصلاح. مجلة
السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف.

(٤٢) International Monetary Fund (IMF). (2010). Arab Republic of Egypt:
Selected Issues Paper. IMF Country Report No. 10/94.

(٤٣) السعيد، س. (٢٠١٥). الإصلاحات الاقتصادية بعد ٢٠١١: تحديات وآفاق. مجلة دراسات الشرق
الأوسط، ١٧(٢)، ص ص ٤٣-٥٩.

(٤٤) Blanchard, O., & Fischer, S. (2012). Egypt's Economic Transition:
Challenges and Opportunities. IMF Working Paper, WP/12/140.

(٤٥) Arezki, R., & Peralta-Alva, A. (2016). Public Debt, Structural Reform, and Economic Growth in the Middle East. IMF Working Paper, WP/16/197.

(٤٦) UNDP & INP (2004). "Egypt Human Development Report: Choosing Decentralization for Good Governance."

(٤٧) OECD (2001). "Privatization and Enterprise Reform in Transition Economies: A Comparative Study."

(٤٨) - IMF (1993). Egypt - Staff Report for the Article IV Consultation. Washington: International Monetary Fund.

- World Bank (1991). Egypt: An Agenda for Action. Washington, DC.

(٤٩) وزارة المالية المصرية، التقارير السنوية لأداء الموازنة العامة، سنوات مختلفة.

(٥٠) OECD (2004). Economic Survey of Egypt. Paris: OECD Publishing.

(٥١) وزارة المالية المصرية، التقارير السنوية لأداء الموازنة العامة، ٢٠٠٥

(٥٢) IMF. (2005). Arab Republic of Egypt: Staff Report for the 2005 Article IV Consultation. IMF Country Report

No. 05/179.

(٥٣) Kheir-El-Din, H., & El-Laithy, H. (2006). Egypt's Economic Reform and Structural Adjustment Program (ERSAP): Achievements and Shortcomings. The Egyptian Center for Economic Studies (ECES) Working Paper.

(٥٤) • وزارة المالية المصرية (٢٠١٥). تقرير الدين العام.

(٥٥) OECD (2015). Government at a Glance: How Egypt Manages Public Debt.

(٥٦) د. فخري الفقي (٢٠١٧). تحولات السياسات المالية في مصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية.

(٥٧) MF (2010–2015). Egypt: Article IV Consultation Reports.

(٥٨) - • وزارة المالية (٢٠٠٦–٢٠١٥). التقارير الاقتصادية الشهرية.

- عبد الحميد، ف. (٢٠١٧). السياسات النقدية والمالية في مصر بعد الثورة.

(٥٩) - صندوق النقد الدولي. (٢٠٢٣). مراجعة اتفاق الاستعداد الائتماني لمصر.

- وزارة المالية المصرية. (٢٠٢٣). التقارير المالية السنوية.
- (٦٠) النجار، ع. (٢٠٢٢). الاقتصاد المصري في ظل الإصلاحات الاقتصادية. مركز دراسات الوحدة العربية.
- (٦١) - صندوق النقد الدولي. (٢٠١٧). تقرير المراجعة الأولى لبرنامج الإصلاح الاقتصادي المصري.
- البنك المركزي المصري. (٢٠٢٣). النشرة الإحصائية الشهرية.
- (٦٢) World Bank. (2021). Public Financial Management in Egypt: Reforms and Challenges.
- (٦٣) IMF (2023). Fiscal Transparency Evaluation of Egypt.
- (٦٤) وزارة المالية المصرية. (٢٠١٦-٢٠٢٣). البيانات المالية للموازنة العامة للدولة.
- (٦٥) - International Monetary Fund (IMF). (2019). Arab Republic of Egypt: Staff Report for the 2019 Article IV Consultation.
- (٦٦) Ministry of Finance. (2020). Egypt's Medium-Term Debt Strategy 2020–2023.
- (٦٧) IMF (2017). Arab Republic of Egypt: First Review under the Extended Fund Facility.
- (٦٨) البنك المركزي المصري (٢٠٢٣). النشرة الإحصائية الشهرية.
- (٦٩) World Bank (2020). Egypt Economic Monitor: From Crisis to Economic Transformation.
- (٧٠) محمد عبد السميع عنانى ، مبادئ الاقتصاد القياسى النظرى والتطبيقى، (الزقازيق: مكتبة المدينة، ١٩٩٣)، ص ص ٣٨٨-٣٨٩.
- (٧١) عبد القادر محمد عبد القادر، الحديث فى الاقتصاد القياسى بين النظرية والتطبيق، (الدار الجامعية: الاسكندرية، ٢٠٠٥)، ص ٤٤٨.