

الإدارة الفعالة للدين العام حالة "مصر"

د. إيهاب محمد يونس*

مستخلص

لقد أصبحت إدارة الدين العام لها أولوية في عديد من الدول النامية واقتصاديات الأسواق الناشئة منذ أزمة الديون الدولية في 1982، وفي الحكومات التي تدير قروضها الخارجية نجدها ركزت باهتمام على التحكم وتنظيم الدين الخارجي على المدى المتوسط والطويل، بينما أعطت اهتماماً أقل للدين قصير الأجل، كذلك كان الحال بالنسبة لعديد من الدول ومنها مصر لم تكن إدارة الدين المحلي تعتبر ذات أولوية؛ وبالتالي فقد كانت التزامات الدين المحلي والخارجي معززة فقط عندما تكون مدفوعات الدين الحكومي مقدرة ضمن الموازنة العامة للدولة.¹

الكلمات المفتاحية: إدارة الدين العام، عجز الموازنة العامة.

مقدمة

ومع وقوع الأزمة المالية العالمية الأخيرة وتبعاتها فقد سلطت الضوء من جديد على إدارة الدين العام وأهميتها في ظل تصاعد المديونية لكثير من دول العالم، النامي والمتقدم على السواء؛ وذلك تبعاً لشدة الأزمة التي تعاني منها تلك الدول، خاصة في ظل حالة العولمة الاقتصادية التي تعيشها دول العالم الآن؛ وهو ما دعى الكثير منها إلى تطبيق السياسة التقشفية من أجل تقليل الأعباء عن الموازنة العامة - خاصة مع تزايد العجز - بتقليل اللجوء للإقتراض؛ ومن ثم محاولة السيطرة عليه وعلى أعبائه.

قضية الدراسة:

تتمثل قضية الدراسة في تزايد مقدار الدين العام وأعبائه عاماً بعد آخر؛ مما أدى إلى العجز المتزايد في الموازنة العامة والذي أثر سلباً على حجم الاستثمار والخدمات الاجتماعية من تعليم وصحة؛ وهو ما أثار قضية إدارة الدين العام ومدى فعاليتها وقدرتها على تجاوز الأزمة المتفاقمة للدين العام.

أهداف الدراسة:

• أستاذ مساعد الاقتصاد والمالية العامة، أكاديمية الشروق، مصر.

تهدف الدراسة إلى بيان أهمية إدارة الدين العام، وبالتالي كيفية إنشاء إدارة مستقلة للدين العام تكون قادرة على إدارته بفعالية تستطيع تخفيف أعبائه وتضع خطة استراتيجية طويلة الأجل لتقليل حجمه والوصول إلى التخلص منه، كما فعلت بعض الدول.

فرضية الدراسة: تتمثل فرضية الدراسة أن السيطرة على مشكلة الدين العام والتخلص من أعبائه يتوقف على إنشاء إدارة فعالة مستقلة عن وزارة المالية، وعدم تحقق ذلك سوف يؤدي ليس فقط لاستمرار المشكلة بل سيؤدي إلى تفاقمها مستقبلاً.

منهج الدراسة:

سوف تبدأ الدراسة بالمنهج الاستنباطي وذلك باستعراض الأدبيات الاقتصادية عن إدارة الدين العام وأهميتها في ظل تزايد حجمه وتفاقم أعبائه، ثم ننتقل للمبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام الصادرة عن صندوق النقد والبنك الدوليين، ونصل إلى محاور الإدارة الفعالة للدين العام. بعد ذلك ننتقل للحالة المصرية، حيث نبدأ بالمنهج الوصفي باستعراض حجم الدين العام المصري ومكوناته، ثم من خلال المنهج الاستقرائي نحاول عرض الحقائق المختلفة حول إدارة الدين العام؛ والذي يستوجب في النهاية إنشاء إدارة فعالة مستقلة للدين العام لمحاولة السيطرة عليه، من خلال مواجهة الأسباب التي أدت إلى تفاقم أزمة الدين.

خطة الدراسة:

سوف تحاول الدراسة علاج هذا الموضوع من خلال تناول النقاط التالية:

- الأدبيات الاقتصادية وأهمية إدارة الدين العام.
- الاتجاهات الحديثة لإدارة الدين العام (المبادئ التوجيهية المعدلة لإدارة الدين).
- مضمون الإدارة الفعالة للدين العام.
- الحالة المصرية.

أولاً: الأدبيات الاقتصادية وأهمية إدارة الدين:

لقد تعددت الكتابات التي تناولت قضية الدين العام وإدارته؛ وهو ما أوضح بجلاء مدى أهمية إدارة الدين العام.

(أ) - الأدبيات الاقتصادية:

من أول الأدبيات التي عالجت إدارة الدين العام كانت دراسة (Cohen, 1955) ودراسة (Rolph, 1957) وقد ناقشا بشكل أساسي تخفيض تكلفة الدين الحكومي كهدف أولى لإدارة الدين العام، والذي يقتضى في ذات الوقت وبجانب هذا الهدف أن يتم تطبيق تخفيضات في

الضرائب المطلوبة لتمويل هذا الدين، وكذلك تخفيض في الأعباء المتزايدة². أيضا دراسة (Musgrave 1959) ودراسة (Tobin 1963)، حيث أوضحا أن الحكومة تستطيع التأثير على الأنشطة الاقتصادية من خلال إدارة الدين العام، والتي يمكن استخدامها كأداة لسياسة الاستقرار³. وبالتالي فقد استحوذت قضية إدارة الدين العام على كثير من الاهتمام من جانب الاقتصاديين بحثا عن أفضل الأدوات التي تلجأ إليها الحكومة، وعلى رأسها هيكل الاستحقاق، والذي تم طرحه في البداية من خلال مقالة Tobin (Tobin, James, 1963). وقد تبع ذلك مجموعة من الأدبيات الأخرى منها دراسة (Tobin, 1969) ودراسة (Friedman, 1978) ودراسة (Roley, 1979) ودراسة (Agell & Persson, 1988)، حيث ركزوا جميعا على هذا الاستخدام الأساسي لإدارة الدين العام في التأثير على الأنشطة الاقتصادية في الدولة⁴.

بعد ذلك كان هناك كثير من الأعمال عن اختيار أدوات الدين خاصة السندات ذات المؤشر، ففي أواخر عام 1983 انتهى Fischer إلى أنه لا يوجد نظرية مرضية عن أنواع الأصول التي يجب أن تصدرها الحكومة. وقد تم البحث في هذا الموضوع مرة أخرى من خلال نظرية المباريات Game Theory لبيان التفاعل بين القطاع الخاص والحكومة. ذلك أن حقيقة الأمر أن قضايا إدارة الدين العام - مثل اختيار هيكل الاستحقاق أو السندات ذات المؤشر - يمكن أن ترى كمنهج لتغيير حزمة الحوافز التي تواجه الحكومة، وعليها الاختيار من بينها، وكذلك الاستراتيجيات التي يتوقع القطاع الخاص أن تطبقها الحكومة. كما استخدم إطار نظرية المباريات من قبل Calvo والذي حاول إثبات ضرورة ارتباط الدين العام بمؤشرات⁵.

كما أوضحت دراسة أخرى أن أزمة الثقة، والتي تعد تغييرا حرجا في التوقعات عن سلوك صانعي السياسة وقدرتهم الذاتية للتعجيل بتغيير سياسة النظام أو على الأقل زيادة الفرص التي يمكن أن تحققها؛ حيث أن الدائنين إذا ما شعروا بالخوف من تسييل الدين فإنهم سوف يطلبون معدلات مرتفعة من الفائدة كضمان لاحتمالية عدم امكانية تسييل الدين. وإذا ما وقعت أزمة الثقة ستجد وزارة المالية نفسها في وضع حرج لأنها ستكون مضطرة لإعادة تمويل جزء كبير من الدين وفقا لشروط غير مقبولة؛ وهذا ما يدفع الأفراد إلى توقع احتمال تغير النظام بدرجة كبيرة⁶.

أيضا ذكرت كثير من الأدبيات الاقتصادية أن الهدف الأساسي لإدارة الدين العام أن يقلل التكلفة على المدى البعيد، سواء من حيث حجم الدين أو أعبائه، مع الأخذ في الاعتبار حساب المخاطر، وكذا ضمان الاتساق مع أهداف السياسة النقدية، لكن تكوين أو تصميم الحافطة المثالية التي تحقق تلك الأهداف تعد مشكلة صعبة. فمن الناحية التاريخية كان الاهتمام

الأساسي لسياسة إدارة الدين هو التأثير على السياسة النقدية، لكن واقع اليوم يختلف عن ذلك، فالسلطات المنفصلة لكل منها، وبالتالي المسؤوليات لإدارة الدين والسياسة النقدية يعكسان التقييم العملي بأن السياسة النقدية لم تعد الاهتمام الرئيس لإدارة الدين، والعكس بالعكس. أي أن الاهتمام الرئيس لإدارة الدين انتقل إلى تقليل التكلفة دون المخاطر؛ وبالتالي أصبح هناك اختيار بين التكلفة والمخاطر؛ ففي ظل المخاطر غير المرغوبة فإن الحكومة ستكون راغبة لقبول تكاليف اقتراض أعلى لتفادي التغير الكبير (عدم الثبات) في مصادر تمويلها.⁷

إن إدارة الدين العام تعمل الآن في بيئات مالية متطورة ومعقدة جدا، وهي تتمثل في اسواق رأس المال العالمية؛ والتي أدت إلى منافع عديدة (مثل: وصول أسهل إلى قدر كبير من رأس المال بتكلفة أقل، أسواق راس المال المحلية أصبحت أكثر كفاءة، كما تم تحسين أوضاع المخاطر في استعمال أدوات مالية جديدة) لكن في المقابل يمكن أن تصبح استراتيجية الدين العام ضعيفة بشكل خطير عندما تواجه بالأحداث غير المتوقعة مثل التدهور السريع للقطاع الخاص؛ والذي يمكن أن يفجر أزمات مالية واقتصادية، فالصدمات يمكن أن تتحول إلى أزمات بشكل سريع.⁸

وهنا يظهر الاهتمام بتقليل التكلفة أكثر عندما توجد استجابة تنظيمية من قبل القائمين على إدارة الدين خاصة في ظل الأزمات الاقتصادية، وهنا تسعى إدارة الدين إلى تقليل التكلفة في ظل مستوى مقبول من المخاطر؛ وبالتالي يكون التفضيل لاستغلال التمويل طويل الأجل والأقل في أسعار الفائدة.⁹ وفي إطار ذلك قد تقوم البنوك المركزية بإدخال نفسها في إدارة الدين العام، لكن يختلف هذا التدخل تبعاً لظروف كل دولة على حدة، وهنا تفضل البنوك المركزية إلى التدخل بعمق في إدارة الدين في المدى القصير عن المدى الطويل؛ لأن الدين قصير الأجل يُعد أكثر فائدة كأداة للسياسة النقدية لتحقيق أساس المعروض النقدي؛ ومن ثم يجب إعداد تنظيمات مؤسسية لتحقيق التنسيق بين إدارة الدين العام والسياسة النقدية.¹⁰

(ب) أهمية إدارة الدين العام:

أوضحت أزمات الديون السابقة أهمية الممارسات السليمة لإدارة الدين، والحاجة إلى وجود سوق محلية لرأس المال تتسم بالكفاءة وتتمتع بالسيولة. ومع أن سياسات إدارة الدين الحكومي قد لا تكون السبب الوحيد أو حتى السبب الرئيس لمثل تلك الأزمات، فإن هيكل الاستحقاق، وأسعار الفائدة، وتركيبية العملات في محفظة الدين الحكومي، كثيرا ما أسهمت في زيادة حدة الأزمات. وتؤدي الممارسات الخطرة لإدارة الدين - حتى في وجود سياسات اقتصادية كلية

سليمة- إلى زيادة إمكانية تعرُّض الاقتصاد لصددمات اقتصادية ومالية، هذه الصدمات قد يمكن معالجتها عن طريق اتخاذ تدابير مباشرة نسبياً، مثل إطالة أجل استحقاق الديون ودفع أي تكاليف مصاحبة لأعباء خدمة الدين، أو تعديل حجم احتياطي النقد الأجنبي وأجل استحقاقه وتركيبته، وفي هذه الحالة على الحكومات أن تراجع المعايير والترتيبات التنظيمية المتعلقة بالالتزامات الطارئة لضمان تناسقها مع المبادئ الشفافة والسليمة لإدارة المالية العامة.

فمن منظور الاقتصاد الكلي للسياسة العامة يجب أن تسعى الحكومات إلى التأكد من أن مستوى الدين العام ومعدل نموه يسيران في طريق مستدام، ومن أن اقتصادها قادر على خدمة أعباء هذا الدين في ظل مجموعة كبيرة من الظروف المختلفة، من بينها الضغوط الاقتصادية واجهاد الأسواق المالية، مع القدرة في الوقت نفسه على تحقيق الأهداف المتصلة بالتكلفة والمخاطر.

ومع أن المسؤولية عن الالتزام بالحدود القصوى للدين، وعن إجراء تحليل استدامة القدرة على تحمُّل أعباء الدين تقع على عاتق السلطة المالية، إلا أنه يجب على القائمين على إدارة الدين العام أن يشتركوا مع السلطات المالية والنقدية في ضمان مديونية القطاع العام عند مستوى يمكن تحمُّله على نحو مستدام. ويجب أن يتأكد القائمون على إدارة الدين من أن السلطات المالية تدرك أثر احتياجات الحكومة التمويلية ومستويات مديونيتها على تكاليف الاقتراض. ومن المؤشرات التي تتناول مسألة استدامة القدرة على تحمُّل أعباء الدين: نسبة أعباء خدمة ديون القطاع العام ونسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي، والصادرات، والعائدات الضريبية¹¹.

لقد كانت الديون ذات الهيكل الضعيفة من حيث آجال الاستحقاق أو العملة أو هيكلية أسعار الفائدة وكذلك الالتزامات الكبيرة الطارئة من العوامل المهمة التي أدت لأزمات اقتصادية في كثير من البلدان على مر التاريخ. فعلى سبيل المثال- وبغض النظر عن نظام سعر الصرف المعتمد أو ما إذا كان الدين بالعملة المحلية أو الأجنبية- كثيراً ما نشأت الأزمات بسبب تركيز الحكومات المفرط على إمكانية التوفير في التكاليف من خلال الديون القصيرة الأجل أو الديون بأسعار فائدة متغيرة. وقد أدَّى إصدار الأحجام الكبيرة من مثل هذه الديون إلى تعرض موازنة الحكومة على نحو خطير لأوضاع متغيرة في النمو والأسواق المالية، بما في ذلك التغيرات في الجدارة الائتمانية للبلد المعني، وذلك عندما يستلزم الأمر إعادة تمويل الدين. وينطوي الإفراط في الاعتماد على الديون المقومة بالعملة الأجنبية على مخاطر معينة، فقد يتسبب في ضغوط على

سعر الصرف و/أو ضغوط نقدية إذا أحجم المستثمرون عن إعادة جدولة ديون الحكومة، وتستطيع الإدارة الحكيمة للدين العام الحكومي مع السياسات السليمة لإدارة الالتزامات الطارئة تخفيض درجة تأثير البلدان بعدوى الأزمات والمخاطر المالية. فضلا عن ذلك، فإن محفظة الديون التي تتسم بالقوة في مواجهة الصدمات تضع الحكومة في وضع أفضل لإدارة الأزمات المالية .

كذلك لا غنى عن الممارسات السليمة في إدارة المخاطر؛ وذلك لأن محفظة الدين الحكومي هي في العادة أكبر محفظة مالية في البلد المعني، وقد تتضمن هياكل مالية معقدة ومحفوفة بمخاطر يمكن أن تؤدي لمخاطر جسيمة على موازنة الحكومة والاستقرار المالي عموما في هذا البلد؛ ولذلك، فإن الإدارة السليمة للمخاطر في القطاع العام ضرورية أيضا لإدارة المخاطر في القطاع الخاص. وتساعد هيكله الدين السليمة الحكومات على الحد من إمكانية تعرضها لمخاطر أسعار الفائدة والعملة وإعادة تمويل الدين وغيره من المخاطر. وتسعى العديد من الحكومات إلى دعم هذه الهياكل من خلال وضع أهداف ونطاق لمؤشرات المخاطر الرئيسية، أو القيام حيثما أمكن بوضع قواعد معيارية لمحفظة الدين من حيث التكوين المستحب للعمليات، ومدة الدين، وهيكل استحقاقه لتوجيه أنشطة الاقتراض وغيرها من معاملات الاستدانة في المستقبل. وإذا ما أُعلنت مثل هذه القواعد المعيارية، فإنها تساعد على زيادة إمكانية التنبؤ بعمليات إدارة الدين وتعزيز شفافيتها، ومن ثمّ على خفض عوامل عدم اليقين التي تواجه المستثمرين.

إذا تبدو أهمية إدارة الدين العام في محاولة السيطرة على تزايد الدين وأعبائه؛ ومن ثمّ تقليل أو الحد من الآثار السلبية المترتبة عليه. أيضا تسعى الدولة لاستخدام الدين كأداة حماية أو سياج للاقتصاد الكلي، كذلك نجد أن الواقع يشهد بأن معظم مدراء الدين العام يركزون على تقليل التكلفة، رغم أن معظم الأدبيات تركز على قضايا المخاطر، أو أدبيات الاتساق خاصة مع السياسة النقدية.¹²

ثانياً: الاتجاهات الحديثة (المبادئ التوجيهية المعدلة) لإدارة الدين العام:

تبعاً لأهمية إدارة الدين العام خاصة في ظل تزايد أزمات الدين العالمي؛ فقد اتجه كل من صندوق النقد والبنك الدوليين إلى إصدار المبادئ التوجيهية عام 2001، ثم تعديلاتها عام 2003 . إضافة إلى ذلك فقد تأثر المشهد العام للبيئة المالية تأثراً كبيراً بالتغيرات التنظيمية في القطاع المالي والتطورات على صعيد سياسات الاقتصاد الكلي، ولاسيما في مواجهة الأزمة المالية الأخيرة، وقد اتضح ذلك من خلال ارتفاع حجم إصدارات الدين العام، وتدفقات رؤوس

الأموال غير مسبوقة وعابرة للحدود بحثاً وراء عوائد أعلى، وزيادة التقلب في استعداد المستثمرين للمخاطرة. ونتيجة لذلك فقد شهد الكثير من البلدان تغيرات ملموسة في محفظة ديونها من حيث حجمها ومكوناتها، وأبرزت هذه التغيرات عدداً من المشاكل في مجال إدارة الدين العام، والتي تتطلب البحث والدراسة عند مراجعة هذه المبادئ التوجيهية. وعليه فقد تمت مراجعة المبادئ التوجيهية لعام 2001 مع تعديلاتها عام 2003 لتأخذ في عين الاعتبار ما استجد من تطورات منذ بدء تطبيقها. هذا ما قام به خبراء كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبعض المنظمات الدولية الأخرى وممثلين عن مجموعة من الدول والمنظمات الدولية بتعديل المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام، والتي صدرت في مارس 2014 .

(أ) التعديلات الرئيسية للمبادئ التوجيهية:

تعكس التعديلات الرئيسية للمبادئ التوجيهية ما يلي:

- مزيداً من الوضوح في الأدوار ومناطق المساءلة للقائمين على إدارة الدين ومسؤوليتهم عن تقديم المعلومات ذات الصلة إلى السلطات المالية بشأن حجم الديون التي يمكن للسوق استيعابها فعلياً.
- تحسين التواصل مع المستثمرين، وهو ما يعتبر أمراً ضرورياً لاسيما وقت الأزمات، مع تقديم المعلومات عن تركيبة الديون ومؤشرات المخاطر بشكل دوري للحد من مستوى عدم اليقين.
- استخدام شروط العمل الجماعي في عقود السندات من أجل تسوية عمليات إعادة فعالة لهيكله الديون.
- دراسة أكثر تفصيلية لاستراتيجيات تخفيف المخاطر، ولاسيما المتعلقة بالسيولة وإعادة هيكله الموارد التمويلية، ولخطط الطوارئ ومنها بناء احتياطات من السيولة النقدية.
- التأكيد على استخدام اختبارات التحمل، وأهمية إدارة خطر تخلف الطرف الآخر عن الوفاء بالتزاماته عند استخدام أدوات المشتقات، والحاجة إلى تحسين إدارة المخاطر التي تنشأ عن الالتزامات الطارئة ورصدها.
- ضرورة تعزيز السيولة في سوق السندات المحلية، مع العمل سريعاً لتحديد المعوقات التي تحول دون تنمية أسواق محلية للسندات الحكومية مثل التنوع المحدود لقاعدة المستثمرين أو زلتها، وكذلك ضرورة مراعاة المرونة في مشاريع إصدار الديون لاسيما وقت الأزمات¹³ .

(ب) أهداف المبادئ التوجيهية:

تتعدد الأهداف التي تسعى المبادئ التوجيهية إلى تحقيقها ومن ذلك:

- مساعدة صانعي السياسات على دراسة الإصلاحات اللازمة لتحسين نوعية إدارتهم للدين العام، والحد من إمكانية تعرّض بلدانهم للصدمات المحلية والخارجية، سواء أكانت هيكلية أم مالية . وعادةً ما تزداد درجة التعرّض للصدمات في البلدان الصغيرة وبلدان الأسواق الناشئة، لأن اقتصادها قد يكون أقل تنوعاً، وقاعدة مدخراتها المالية المحلية أصغر، ونُظُمها المالية أقل تطوراً، وقد تكون أيضاً أكثر قابلية للإصابة بعدوى الأزمات المالية من خلال التدفقات الرأسمالية. وسواء كانت الصدمات المالية نابعة من داخل القطاع المصرفي المحلي أو ناجمة عن عدوى الأزمات المالية العالمية، فإن احتواء التكاليف المصاحبة لتلك الصدمات من حيث تأثيرها على رفاه البشر والإنتاج، يستلزم انتهاز سياسات حكيمة لإدارة الدين الحكومي واتباع سياسات سليمة من منظار الاقتصاد الكلي.

- تغطي المبادئ التوجيهية الدين العام المحلي والخارجي، وتشمل مجموعة واسعة من الاستحقاقات المالية على الحكومة، وتسعى هذه المبادئ لكشف المجالات التي يوجد فيها اتفاق عام بشأن ما يُعتبر عموماً ممارسات سليمة في إدارة الدين العام .

- مساعدة صانعي السياسات من خلال نشر الممارسات السليمة المعتمدة لدى البلدان الأعضاء فيما يتعلق بتصميم استراتيجيات إدارة الدين وتنفيذها وعملياتها . ويختلف تطبيق هذه المبادئ من بلد إلى آخر، حسب ظروف كل بلد من حيث مرحلة التطور المالي مثلاً.
ثالثاً: مضمون الإدارة الفعالة للدين العام:

بعد استعراض الأدبيات التي تناولت إدارة الدين العام، وكذا الاتجاهات الحديثة التي تمثلها المبادئ التوجيهية المعدلة الصادرة عن كل من صندوق النقد والبنك الدوليين فإننا سوف نبين في هذه الفقرة كيفية إنشاء أو وضع إطار إدارة فعالة للدين العام من خلال مجموعة من المحاور تجمع ما بين الإطار النظري والمبادئ التوجيهية للمنظمات الدولية وكذا الممارسات العملية لبعض الدول، نسبق ذلك بعرض المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها إدارة الدين العام.

(أ) المخاطر التي تواجه إدارة الدين العام:

تتمثل المخاطر الرئيسية التي تواجه محافظة إدارة الدين العام في مخاطر أسعار الفائدة والصرف وخطر إعادة تمويل الدين وخطر السيولة ومخاطر العمليات . وتتحدّد احتمالات تعرّض محافظة الدين العام للخطر بمكونات هذه المحافظة، ومن ذلك نسبة الديون القصيرة الأجل إلى الديون الطويلة الأجل في المحافظة، وسعر الفائدة المتغير بالنسبة إلى سعر الفائدة الثابت،

والديون بالعملة الأجنبية.

-مخاطر أسعار الفائدة : تشير إلى خطر زيادة تكلفة الدين التي تنشأ عن التغير في أسعار الفائدة. وفي حالتها الدين بالعملة المحلية والأجنبية، تؤثر تغيرات أسعار الفائدة على تكاليف خدمة الدين على الإصدارات الجديدة عند إعادة تمويل الدين بسعر الفائدة الثابت، وعلى الدين الحالية والجديدة ذات السعر المتغير في تواريخ إعادة تحديد السعر. ولذلك فإن الدين قصير الأجل أو ذا السعر المتغير عادة ما ينطوي على مخاطر أكبر من الدين الطويل الأجل أو ذي السعر الثابت .

-مخاطر أسعار الصرف: تشير إلى خطر زيادة تكلفة الدين التي تنشأ عن التغير في أسعار الصرف، فالدين

بالعملات الأجنبية أو المربوط بها يضيفي صفة التقلب على تكاليف خدمة الدين إذا قيست بالعملة المحلية؛ وذلك من جراء التغيرات في أسعار الصرف. وتشتمل مقاييس مخاطر أسعار الصرف على نسبة الدين بالعملة المحلية إلى إجمالي الدين، ونسبة الدين الخارجي القصير الأجل إلى الاحتياطيات الدولية.

-مخاطر إعادة تمويل الدين: تشير إلى خطر الاضطرار إلى إعادة تمويل الدين بتكلفة مرتفعة بشكل غير عادي، أو في الحالات القصوى، تعذر إعادة تمويله على الإطلاق، وإذا كانت مخاطر إعادة التمويل محددة باحتمال الاضطرار إلى إعادة تمويل الدين بأسعار فائدة أعلى، بما في ذلك التغير في هوامش الائتمان، فإنه يمكن اعتبارها نوعاً من أنواع مخاطر السوق. ولكن مخاطر إعادة التمويل كثيراً ما تعامل بصورة مستقلة لأن عدم القدرة على إعادة تمويل الدين أو الزيادة الكبيرة غير العادية في تكلفة الدين الحكومي أو كليهما قد يتسببان في أزمة ديون أو يؤديان إلى تفاقم تلك الأزمة، وفضلاً عن ذلك، فإن السندات التي تتضمن خيارات حق البيع الأجل قد تتسبب في تفاقم مخاطر إعادة تمويل الدين. وتشتمل المؤشرات ذات الصلة على متوسط الوقت حتى أجل الاستحقاق، ونسبة الدين المستحق خلال 12 و 24 و 36 شهراً، وشروط استرداد الدين.

-مخاطر السيولة: تشير إلى وضع يتناقص فيه بسرعة حجم الأصول السائلة بسبب التزامات بالتدفقات النقدية الغير المتوقعة و/أو الصعوبات المحتملة في تأمين السيولة من خلال الاقتراض في فترة قصيرة.

-مخاطر الائتمان: تشير إلى خطر تخلف المقرضين عن أداء القروض أو الأصول المالية الأخرى، أو عدم أداء الطرف الآخر لالتزاماته في العقود المالية، وتكتسب هذه المخاطر أهمية خاصة في الحالات التي تشمل إدارة الدين على إدارة الأصول السائلة. وقد تكتسب أيضا أهمية في قبول العروض في مزادات الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة، وأيضا فيما يتصل بضمانات الائتمان، وفي عقود المشتقات.

-مخاطر التسوية: تشير إلى الخسارة المحتملة عندما يتخلف الطرف الآخر عن تسليم ورقة مالية كما هو متفق عليه في العقد، بعد أن يكون البلد (الطرف الآخر) قد دفع المبلغ بالفعل وفقا للاتفاق.

-مخاطر العمليات: تشير إلى أنواع مختلفة من المخاطر، منها أخطاء المعاملات في مختلف مراحل تنفيذ المعاملات وقيدها، أو جوانب النقص أو التقصير في ضوابط الرقابة الداخلية، أو في النظم والخدمات، أو مخاطر السمعة، أو المخاطر القانونية، أو نقض السرية، أو الكوارث الطبيعية التي تؤثر على قدرة القائم على إدارة الدين على متابعة الأنشطة الاقتصادية اللازمة لتحقيق اهداف إدارة الدين.¹⁴

(ب) محاور الإدارة الفعالة للدين العام:

تبعا لهذه المخاطر الكثيرة التي قد تواجه إدارة الدين العام، وربما تؤدي إلى إعاقة تحقيق أهدافها؛ فإنه يجب أن تتسم هذه الإدارة بفعالية وكفاءة. فالإدارة الفعالة للدين العام هي التي تستطيع تقليل تكلفة الاقتراض، وتجنب المخاطر المالية السابقة، وكذا تطوير أسواق الدين المحلي، كما تستطيع تدعيم الاستقرار المالي، وتطوير النظام المالي المحلي.¹⁵

وحيث أن الواقع يشهد أنه لا يوجد تنظيم وحيد أو هيكل حكومي واحد يمكن أن يطبق كوحدات لإدارة الدين في مختلف الدول، فإنه يوجد العديد من المحاور الهامة التي يجب أخذها في الاعتبار عند وضع إطار إدارة فعالة للدين العام نذكر ما يلي:

- تحديد أهداف واضحة لإدارة الدين في ظل المتغيرات المحلية والدولية.
- مراجعة الإطار القانوني والترتيبات المؤسسية الحالية لإدارة الديون، ومقارنتها مع الممارسات الدولية الجيدة.

- تأسيس وحدة لإدارة الدين، وتوظيف كوادر مؤهلة، وتطوير القدرة على إعداد استراتيجية إدارة دين تكون منسجمة مع الافتراضات الكلية للحكومة وإطار عمل الميزانية.¹⁶
- تأسيس عمليات للمراقبة ورفع التقارير بخصوص تنفيذ استراتيجية للدين، وتنفيذ عمليات

إدارة الدين.

- إنشاء قنوات للتواصل الرسمي والتنظيمي بين وزارة المالية والبنك المركزي، لتعزيز التنسيق بينهما.

- إعداد وتنفيذ خطط الاقتراض السنوية، بناء على استراتيجية ديون موثوقة.

- فهم تحديات أسواق الدين العام، وطرح إجراءات للتواصل المنظم مع الجهات المعنية، بهدف تطوير الأسواق. ونوضح فيما بعض التفاصيل الخاصة بالمحاور السابقة.

1-الأهداف:

إن أهداف إدارة الدين لا توضح فقط أهداف أنشطة إدارة الدين التي تريد تحقيقها، بل تعد شرطاً أساسياً لصياغة استراتيجية إدارة الدين، والتقييم اللاحق لتنفيذها، ومن أهداف إدارة الدين العام

- تمويل احتياجات الاقتراض الحكومية بفعالية وكفاءة.

- ضمان تسديد التزامات خدمة الدين الحكومي بالوقت المناسب.

- تخفيض تكلفة الاقتراض وتحديد نسب الفائدة¹⁷.

- ضمان إدارة محفظة الدين الحكومية وفقاً لأهداف المخاطر والتكلفة الحكومية.

- دعم تطوير سوق للدين المحلي .

ونجد أن هناك عديد من الدول النامية واقتصاديات الأسواق الناشئة تعطي أولوية للحصول على تمويل للحكومة بتكاليف منخفضة، وضمن مدفوعات خدمات الدين بصورة فورية، وقد تتسع هذه الأهداف لتأخذ في الحسبان تفضيلات المخاطرة والقدرة على الاحتمال للحكومات.¹⁸ إن الدفع لتقوية وتعميق أسواق رأس المال المحلية وتطوير الأسواق الثانوية قد أخذ مكانه مع تحرير حسابات رأس المال في موازين المدفوعات، وهنا يبدأ المقترضون يمارسون الاختيار بين أسواق رأس المال المحلية والدولية.¹⁹

2-الإطار القانوني:

إضافة إلى وظيفتها الرئيسية لتمويل عجز الميزانية، يُنظر إلى إدارة الدين على أنها أداة لتطوير أسواق المال؛ وبناء عليه غيرت الكثير من البلدان المتطورة والنامية إطار عملها المؤسسي والقانوني لإدارة الدين بهدف توحيد مبادئها ووظائفها في عملياتها التشغيلية؛ وبالتالي على الدول التي تفتقر إلى هذا الإطار أن تقوم بإعداده لتمكين إدارة الدين من أداء وظائفها²⁰.

3-التدابير المؤسسية:

- نظام الإدارة العامة: يجب أن يُوضَّح الإطار القانوني لأصحاب الحق في الاقتراض وإصدار ديون جديدة، والاحتفاظ بأصول لغرض إدارة السيولة، وإن اقتضت الضرورة، إجراء المعاملات نيابة عن الحكومة.

ويجب أن يكون الإطار التنظيمي لإدارة الدين محددًا بوضوح، وأن يضمن الوصف الدقيق للمصالحات والأدوار المختلفة.

- إدارة العمليات الداخلية والوثائق القانونية: يجب إدارة مخاطر التشغيل وفقا لممارسات الأعمال السليمة، ومنها التفصيل الدقيق لمسؤوليات الموظفين، ووضع سياسات واضحة للمتابعة والرقابة، وترتيب التقارير،

ويجب أن يخضع الموظفون المختصون بإدارة الدين لمدونة قواعد سلوك ومبادئ توجيهية تحكم تضارب المصالح بين إدارة الدين وإدارة شؤونهم المالية الخاصة. ومن الضروري دعم أنشطة إدارة الدين بنظام دقيق وشامل لمعلومات الإدارة مقترن بالضمانات الوقائية اللازمة. ويجب أيضا تحديد إجراءات سليمة لمعاودة النشاط المعتاد للتخفيف من احتمالات الاضطراب الحاد في أنشطة إدارة الدين بسبب السرقة أو الحرائق أو الكوارث الطبيعية أو الاضطرابات الاجتماعية أو أعمال الإرهاب. ينبغي أيضا للقائمين على إدارة الدين أن يحرصوا على تلقي المشورة القانونية الملائمة وأن يتأكدوا أن المعاملات التي يقومون بتنفيذها تتضمن الخصائص والسمات القانونية السليمة.

4- إستراتيجية إدارة الديون:

يجب أن تركز إدارة وحدة الدين المستحدثة على تطوير وتنفيذ استراتيجية لإدارة الدين؛ وبناء عليه ستساعد الاستراتيجية الحكومة على تفسير أهداف إصدار أوراق مالية أمام الجمهور، وتكون بمثابة قاعدة للمبادئ التوجيهية التشغيلية، ومعايير الأداء في وحدة إدارة الدين.²¹

كما يجب تأسيس لجنة عليا لإدارة الدين، بهدف مناقشة إدارة الدين، كما لا بد من موافقة وزارة المالية على الاستراتيجية. كذلك يجب أن تقترح الوحدة خطة اقتراض، وتحضير إستراتيجية لإدارة الدين تكون دليلاً للسلطات في تقييم خيارات تمويل الاحتياجات المالية المتوقعة للسنة المالية التالية. كما يجب أن يتم إعادة جدولة الدين على فترات زمنية أطول وبشروط جديدة تخفف العبء عن الموازنة العامة.

5- علاقات السوق:

إن تفويض سلطة الاقتراض يجب أن يكون مقيداً ببيان الأهداف، هذا التفويض يحدد سقف الدين الذي يمكن للسلطة التنفيذية أن تصدره إما من خلال وضع سقف على صافي الاقتراض سنوياً أو الديون القائمة (أو كليهما). ويكمن الغرض الرئيس من إدراج هدف الاقتراض إلى منع السلطة التنفيذية الاقتراض لاستثمارات مضاربة أو مصاريف تمويلية لم تدرج في الميزانية السنوية، ولا تمت الموافقة عليها رسمياً من قبل السلطة التشريعية.

6- الديون المشروطة:

إن الديون المشروطة قد تكون جزءاً مكملاً لإدارة الدين، على اعتبار أن لديها إمكانية على زيادة ديون الحكومة؛ وبالتالي فإن الإطار القانوني لإدارة الدين يوفر السلطة لخلق ديون مشروطة، واستحقاق للضمانات والتعويضات الحكومية.

7- مراقبة التزامات عقود مشروعات الشراكة بين القطاع العام والخاص:

ضرورة مراقبة التزامات وزارة المالية التي قد تنشأ عن عقود الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وينبغي ان تمنح وحدة ادارة الدين السلطة لتحصيل البيانات المتعلقة بعقود الشراكة بين القطاعين وضمانات لمراقبة المخاطر المالية بشكل كاف، بالإضافة إلى انه على الحكومة اتخاذ قرارها بخصوص توحيد هذه العناصر المهمة في اطار عمل قانوني، إذ أن بعض الدول تدرج هذه المبادئ في تشريع ادارة ديون منفصل، بينما بعض الدول الاخرى تركز هذه المبادئ في تشريعات مالية عامة بنطاق اوسع.

رابعاً: الحالة المصرية:

نعرض للحالة المصرية من خلال مجموعة من النقاط نعرضها كالتالي:

(أ) مشكلة الدين العام :

تبدو المشكلة في تفاقم أزمة الدين سواء من حيث حجمه أو من حيث أعبائه؛ والذي يضع قيوداً كثيرة ويحد من قدرة الحكومة على تحقيق التنمية الاقتصادية أو معدلات نمو كافية لمواجهة المشكلات التي يعاني منها الاقتصاد. وتبدو الحالة المصرية خير دليل على ذلك من حيث تزايد حجم الدين العام وتزايد أعبائه والتي دفعت الحكومة إلى اتخاذ حزمة من الإجراءات التقشفية؛ والتي كان لها أكبر الأثر في تزايد الأعباء على المواطنين جراء ارتفاع الأسعار لمعظم السلع والخدمات. فقد ارتفع إجمالي الدين العام المحلي والخارجي في نهاية يونيه 2015 كما يلي في الجدول 1، 2.

بالمليون جنيه

جدول (1) إجمالي الدين المحلي

المجلد الحادى والعشرون، العدد الأول، يناير 2020

اجمالى الدين المحلى القابل للتداول	2 1.221.804.7	% 58.3
اجمالى الدين المحلى غير القابل للتداول	872.995.78	% 41.7
اجمالى الدين المحلى	2.094.800.50	

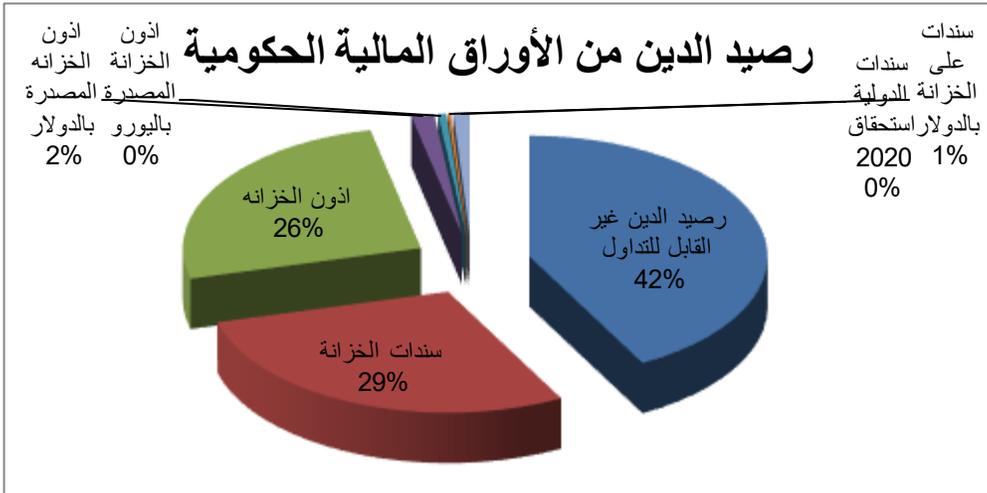
المصدر: وزارة المالية: استراتيجية إدارة الدين متوسطة الأجل، أكتوبر 2015.

بالمليار \$

جدول (2) اجمالى الدين العام الخارجى

اجمالى الدين الخارجى القابل للتداول	17.4	% 36.2
اجمالى الدين الخارجى غير القابل للتداول	30.7	% 63.8
اجمالى الدين الخارجى	48.1	

ويبين شكل (1) التالى رصيد الدين القابل للتداول من الأوراق المالية الحكومية



المصدر: وزارة المالية، استراتيجية إدارة الدين متوسطة الأجل، أكتوبر 2015.

جدول (3) مؤشرات التكلفة والمخاطر بنهاية يونيه 2015

مؤشرات المخاطر		الدين الخارجي	الدين المحلي	إجمالي الدين
تكلفة خدمة الدين	مدفوعات الفوائد % من إجمالي الناتج المحلي	0.2	5.4	5.6
	المتوسط المرجح لسعر الفائدة (%)	3.3	12.3	11.3
إعادة التمويل	متوسط عمر الدين (سنة)	2.5	2.2	2.2
	الدين المستحق خلال عام (%)	56.3	55.1	55.2
	الدين المستحق خلال عام (%) من الناتج	3.2	24.1	27.3
أسعار الفائدة	المعدل المتوسط لإعادة تثبيت الفوائد (سنة)	2.5	2.2	2.2
	المعدل المتوسط لإعادة تثبيت الفوائد الأقل من عام (%) من الإجمالي	56.3	55.1	55.2
	رصيد الدين المصدر بالفائدة الثابتة (%) من الإجمالي	100.0	100.0	100.0
	رصيد الدين بالعملة الأجنبية	11.3		11.3
اسعار الصرف للعملة الأجنبية	رصيد الدين الخارجي الأقل من عام (%) من احتياطي النقد الأجنبي	56.7		56.7

المصدر: وزارة المالية: نتائج استراتيجية إدارة الدين متوسطة الأجل، أكتوبر 2015

(ت) إدارة الدين العام في مصر:

يقصد بإدارة الدين العام أنها عملية وضع استراتيجية لإدارة الدين الحكومي وتطبيقها، وذلك من أجل توفير حجم التمويل المطلوب بأقل تكلفة ممكنة في الأجل المتوسط إلى الطويل، بدرجة معقولة من المخاطرة. وينبغي أن تكفل هذه العملية تحقيق أي أهداف عامة أخرى تكون الحكومة قد حددتها لإدارة الدين العام، مثل إقامة سوق للأوراق المالية الحكومية تتسم بالكفاءة والمحافظة عليها.²²

لما كان ذلك فقد اتجهت مصر لإنشاء وحدة جديدة لإدارة الدين العام تكون تابعة لوزارة المالية في يونيو عام 2000 بالتزامن مع تحرير سعر الصرف ومحاولة ايجاد آلية للتنسيق بين السلطة المالية والسلطة النقدية لحسن إدارة الدين العام.²³ وقد كان بداية إنشاء إدارة مستقلة للدين العام في نيوزيلندا عام 1980، ثم تبعتها معظم الدول الأوروبية في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات؛ ولذلك فقد حققت تجارب نيوزيلاندا والسويد والدنمارك وأيرلندا المصدقية للسياسات الاقتصادية في حالة التنسيق بين السياسات الاقتصادية وإدارة الدين.²⁴

(ث) مدى تحقق محاور الإدارة الفعالة للدين العام في مصر:

انطلاقاً من تزايد الدين العام وتفاقم أعبائه، مع وضوح أهمية إدارة الدين العام كما ذكرت محاورها المبادئ التوجيهية لصندوق النقد والبنك الدولي، فما مدى تحقق تلك المحاور في إدارة الدين العام في مصر؟ وهل يمكن أن يطلق عليها إدارة فعالة أم لا؟ للإجابة على ذلك سنحاول استعراض تلك المحاور لنرى مدى تحققها من عدمه.

1- الأهداف:

لم تتوصل الدراسة لأية إصدارات تتعلق بإدارة الدين تبين نشاطها أو أهدافها إلا ما صدر مؤخراً ولأول مرة وهو ما يتعلق باستراتيجية إدارة الدين متوسطة الأجل حيث استهدفت هذه الاستراتيجية ما يلي:

- ضمان تلبية الاحتياجات التمويلية لسد حجز الموازنة العامة للدولة بتكلفة منخفضة نسبياً بما يتفق مع درجة المخاطرة على المدى المتوسط.
- دعم تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية.
- ومن ثم فرغم تأخر إصدار هذه البيانات كثيراً إلا أنها جاءت قاصرة أيضاً حيث أن المبادئ التوجيهية تتطلب أن تكون الأهداف لفترة طويلة الأجل وليست متوسطة الأجل فقط؛ وبالتالي فإن تخفيض حجم الدين أو تخفيض أعبائه غير واردة أو غير واضحة، حيث أن الهدف الرئيس هنا هو تمويل عجز الموازنة حتى وإن كان بتكلفة أقل.

2- الإطار القانوني:

كذلك لا يوجد تشريع قانوني مستقل لإدارة الدين يحدد تشكيلها واختصاصاتها وأدواتها.

3- التدابير المؤسسية:

إن عدم وجود تشريع مستقل بالدين العام ينبئ أن كثيراً من العناصر الرئيسية لعمليات إدارة الدين غير واضحة وربما غير مطبقة؛ وبناء على هذا، تؤكد الدراسة ضرورة دمج الحكومة

للعناصر المفقودة لضمان وجود إطار عمل قانوني شامل لإدارة الديون يلبي المعايير الدولية حالياً؛ وهو ما سيساعد على جذب المستثمرين الدوليين لأسواق الدين الناشئة. من ناحية أخرى، نجد أن التعاون والاتصال داخل وبين المؤسسات محدود، ففي الوقت الراهن، يقتصر الاتصال والتعاون بشكل رئيس على التفاعل غير الرسمي بين كبار المسؤولين للسياسة المالية، والسياسة النقدية، ويفتقر إلى إطار رسمي؛ ولمعالجة هذا الأمر لا بد من تأسيس لجان رسمية مستقلة لتلقي على أساس منتظم، على مستوى الإدارة العليا وصعيد العمل.

فالكيان المستقل الذي يجب أن يعطى مسؤولية إدارة الدين لم يوجد بعد، وبالتالي فإدارة الدين لا تتمتع بسياسة متميزة خاصة بها، لكنها منفذة ضمن إطار السياسة النقدية أو السياسة المالية؛ ومن ثم يجب العمل على إنشاء هذا الكيان لتحقيق الأهداف المرجوة منه.²⁵

إذا يجب أن تستقل إدارة الدين العام عن وزارة المالية وعن البنك المركزي، وذلك مثل الدول التي طبقت هذا الاتجاه منذ فترة، كما يعني اسقلال إدارة الدين العام أن تكون مستقلة بأهدافها، وأن تعمل في ذات الوقت في إطار من التنسيق مع السياسة المالية والسياسة النقدية والسياسة التجارية.²⁶ ويكمن السبب في ذلك أن الواقع أثبت أن تبعية إدارة الدين العام للسلطة النقدية أو المالية أدى إلى التساهل في تزايد حجمه لتغطية عجز الموازنة المتنامي، وكذا خدمة الدين العام نفسه، والتي أدت بدورها لارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي التأثير السلبي على النشاط الاقتصادي ككل.²⁷

4- استراتيجية إدارة الدين:

استجابة للمبادئ التوجيهية الصادرة عن كل من صندوق النقد والبنك الدوليين وتعديلاتها أصدرت وزارة المالية ولأول مرة استراتيجية إدارة الدين متوسطة الأجل MTDS في أكتوبر 2015.

لكن توجد بعض الملاحظات الهامة على تلك الاستراتيجية والتي تطبق خلال الفترة من العام المالي 2015/2016 إلى العام المالي 2017/2018، نذكرها:

- من أهم الملاحظات على الاستراتيجية أنها تقتصر فقط فترة متوسطة الأجل لمدة ثلاث سنوات، وهذا يتضح من أهداف الاستراتيجية السابق ذكرها؛ أي أن هدف التمويل هنا يتمثل في تغطية عجز الموازنة وليس علاج العجز نفسه، فالأولى إعادة هيكلة الموازنة العامة للتخلص من العجز أو تخفيفه على الأقل من خلال مجموعة من الإجراءات أهمها: تطبيق موازنة البرامج، إعادة النظر في الدعم وتوصيله إلى مستحقيه... الخ. إذا لا توجد استراتيجية طويلة الأجل لإعادة

هيكله الدين أو تخفيضه أو سدادة نهائيا - كما حدث في بعض الدول - وهو الهدف الأولى بإدارة الدين أن تقوم بتحقيقه.

- أعلنت الاستراتيجية أن وزارة المالية تسعى في زيادة عمر الدين، وتحديدًا من خلال زيادة نسبة السندات الحكومية في الدين عن أدون الخزنة، لكن الواقع يقول غير ذلك فمن بيانات الإستراتيجية نفسها قامت وزارة المالية بإصدار القدر الأكبر من أدون الخزنة بقيمة 846 مليار جنيه في مقابل 239 مليار جنيه سندات خزنة خلال العام المالي 2015/2014 ؛ إذا فوزارة المالية تسير عكس الهدف المعلن في الاستراتيجية.

لكن ربما يرد على ذلك بأن البنوك (القطاع المصرفي) تقبل أكثر على أدون الخزنة؛ حيث أنها قصيرة الأجل، ولذلك فهي تمثل 79.2% من حاملي أدون الخزنة حتى يونيو 2015؛ وذلك لمواجهة مخاطر السيولة تبعًا لالتزاماتها .

ويرد على ذلك بأن القطاع المصرفي يمثل أيضًا نسبة 75.1% من حاملي سندات الخزنة وهي نسبة تقترب من النسبة السابقة؛ ومن ثم إذا ما اتجهت إدارة الدين لإصدار سندات حكومية بنسبة أكبر من أدون الخزنة ستجد إقبالًا أيضًا من الجهاز المصرفي.

- أن مخاطر سعر الفائدة ما زالت جوهرية بالرغم من أن محفظة الدين العام القابل للتداول (محلي وخارجي) تصدر بسعر فائدة ثابت؛ ويكمن السبب أن نسبة الدين المتداول التي تستحق خلال عام تمثل 55% من الدين المحلي و56% من الدين الخارجي، وهو ما يجعلها عرضة لمخاطر التغير في أسعار الفائدة عند إعادة تمويل هذه النسبة من الدين خلال السنة.

5- علاقات السوق:

إن عدم وجود أهداف محددة لإدارة الدين يجعل تفويض سلطة الاقتراض غير مقيداً؛ وهو ما يطلق يدها في الاقتراض، وهذا ما يخالف الإدارة الفعالة؛ والسبب في ذلك أن تفويض الاقتراض يجب أن يحدد سقف الدين الذي يمكن للسلطة التنفيذية أن تصدره إما من خلال وضع سقف على صافي الاقتراض سنوياً أو الديون القائمة (أو كليهما). ويكمن الغرض الرئيس من إدراج هدف الاقتراض إلى منع السلطة التنفيذية الاقتراض لاستثمارات مضاربة أو مصاريف تمويلية لم تدرج في الميزانية السنوية، ولا تمت الموافقة عليها رسمياً من قبل السلطة التشريعية، وهذا ما يظهر جلياً في عدم التزام وزارة المالية بمقدار العجز المقدر في الموازنة بل تتخطاه في كثير من الأحيان وهو ما يؤدي لتزايد حجم الدين وأعبائه.

6- الديون المشروطة:

إن غياب الإطار القانوني لإدارة الدين لا يوفر السلطة لخلق ديون مشروطة، واستحقاق للضمانات والتعويضات الحكومية برغم أن الديون المشروطة قد تكون جزءاً مكماً لإدارة الدين، على اعتبار أن لديها الإمكانية على زيادة ديون الحكومة.

7-مراقبة التزامات عقود مشروعات الشراكة بين القطاع العام والخاص:

مع عدم وجود الإطار القانوني فلن يكون لوحدة ادارة الدين سلطة لتحصيل البيانات المتعلقة بعقود الشراكة بين القطاعين العام والخاص وضمانات لمراقبة المخاطر المالية بشكل كاف.

وبناء على ما تقدم فلم تتحقق محاور الادارة الفعالة للدين العام في حالة مصر، حيث اقتصر الوضع على وحدة تابعة لوزير المالية، ولا توجد إدارة مستقلة.

النتائج:

يتضح مما سبق تعدد الكتابات التي تعرضت لإدارة الدين العام منذ بداية خمسينيات القرن الماضي؛ وذلك تبعاً للآثار السلبية التي ترتبت على تراكم الدين العام؛ وهو ما أدى لكثير من أزمات الديون سواء على مستوى الدول أو على المستوى الدولي فيما اشتهر بأزمة الدين العالمي في 1982 وما تلاها؛ وهذا ما دعى المنظمات الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين بالاشتراك مع منظمة التعاون والتنمية وممثلي العديد من الدول في وضع المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام في 2001 ثم تعديلها في 2003 لكن تأثراً بالأزمة المالية والاقتصادية الأخيرة وبناء على طلب مجموعة من الدول تم إصدار النسخة الأخيرة من المبادئ التوجيهية المعدلة لإدارة الدين العام في مارس 2014 . واتضح نجاح الدول خاصة الدول الأوروبية التي طبقت هذه المبادئ في إدارة الدين العام والخروج من الأزمة المالية، فيما أطلق عليه الإدارة الفعالة للدين العام بمحاوها المختلفة .

أما في حالة مصر فقد اتضح أن إدارة الدين العام هي وحدة تابعة لوزارة المالية، وليست وحدة مستقلة بذاتها ولا يوجد تشريع يبين أهدافها أو هيكلها أو اختصاصاتها أو أدواتها؛ وبالتالي ربما يكون ذلك سبباً في تزايد حجم الدين العام لأنه ولسبب بسيط تعد أداة سهلة في يد وزارة المالية للاقتراض وتغطية عجز الموازنة المتزايد، ولا يخفى الآثار السلبية الناتجة خاصة عن مزاحمة الدولة للقطاع الخاص في الحصول على التمويل، وكذا التأثير السلبي على الاستثمار والخدمات الاجتماعية؛ وهذا ما يبين صحة فرضية الدراسة أن عدم تحقق الإدارة

الفعالة للدين العام في هو الذي أدى لتزايد حجم الدين العام وأعبائه؛ وهو ما سيؤدي حتماً إلى تفاقمها مستقبلاً إذا لم تتجه الدولة لتطبيق المحاور الخاصة بتلك الإدارة .
التوصيات:

- 1- ضرورة تطبيق المبادئ التوجيهية وتعديلاتها الخاصة بإدارة الدين العام .
- 2- إصدار تشريع مستقل لإدارة الدين العام
- 3- من أهم المبادئ التوجيهية إنشاء إدارة مستقلة للدين العام بعيداً عن السلطة المالية؛ حتى لا تكون وسيلة سهلة للاقتراض؛ وبالتالي زيادة الدين العام وأعبائه.
- 4- ضرورة عمل الإدارة المستقلة للدين العام في ذات الوقت بالتنسيق مع السياسة المالية والسياسة النقدية، وليس في معزل عنهما.
- 5- العمل على تطبيق محاور الإدارة الفعالة للدين العام والاستفادة بالتجارب الدولية في هذا الشأن؛ حيث إن بناء المؤسسات القوية لإدارة الدين من خلال التطوير الواضح وتعريف الإجراءات وإنشاء القدرة على التحليل الدقيق يمكن أن تساعد مصر في إدارة هذه المخاطر بكفاءة، وتقليل تكلفة الاقتراض، وضمان استدامة وضع الدين في المستقبل. فالإدارة القوية للدين يمكن أن تساعد أيضاً من خلال تأثير المسؤولية والحكم والتي تزيد من تكامل إدارة المالية العامة مع إدارة الدين في ظل بيئة قانونية شاملة.²⁸
- 6- أن يتم إعادة جدولة الدين على فترات زمنية أطول وبشروط جديدة تخفف العبء عن الموازنة العامة.
- 7- أن يتم تحديد نسبة معينة من عائدات المشروعات التي سيتم إقامتها بنظام الصكوك لسداد الدين العام.
- 8- إعادة هيكلة الدين العام وفي هذا الاتجاه، تقرر الحكومة الاستعانة بمزيد من الدين الأجنبي، والذي بلغ 15% فقط من الناتج المحلي الإجمالي خلال الربع الرابع من العام المالي 2015/2014؛ وذلك مع الاحتفاظ بالجزء الأكبر من الدين محلياً، وهو ما يؤدي إلى:
- تصبح حافزة الدين العام أكثر توازناً، ويؤدي توافر الدولار إلى الحد من الضغوط قصيرة المدى التي يتعرض لها الجنيه.
- يعمل توافر الدولار على تعافي الصناعة من خلال تيسير استيراد المدخلات الوسيطة.
- تصبح تكلفة خدمة الدين في هذه الحالة أكثر حساسية لسعر الصرف، بمعنى أن انخفاض سعر صرف الجنيه يؤدي إلى ارتفاع تكلفة خدمة الدين الخارجي.

الهوامش والمراجع

- ¹ United Nations(2006): **Manual on Effective Debt Management**, ESCAP,New York.
- ² Cohen, J.(1955) :**A Theoretical Framework for Treasury Debt Management**, *American Economic Review*,45
- ³ Musgrave, R.A., (1959), *The Theory of Public Finance*, McGraw-Hill Book Company, New York.
- Tobin, James (1963) **An Essay on the Principles of debet management**, *Essay in Economics*, Macroeconomics, MIT.
- ⁴Roley, V.V., (1979), "A Theory of Federal Debt Management", *American Economic Review*, 69, 915-926.
- Tobin, J., (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1.
- Friedman, B.M., (1978), "Crowding Out or Crowding In? The Economic Consequences of Financing Government Deficits", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1978:3, 593-654.
- Agell, J., and M. Persson, (1988), "Does Debt Management Matter?", Working Paper no. 62, Trade Union Institute for Economic Research, Stockholm, Sweden. A revised version can be found in Agell and Persson (1992).
- ⁵ Fischer, Stanly (1983):**Welfare Aspects of Government Issue of Index Bonds in inflation, Debt and Inderation**, NEBR,874.
- ⁶ Francesco Giavazz& Marco Pagano: **Confidence Crises, and Public Debt Management**, NBER, WP2926, 1989.
- ⁷ Donna Leong (1999): **Debt Management – Theory and Practice**, Treasury Occasional Paper No. 10, April.
- ⁸ INTOSAI Public Debt Committee (2003): **Debt Management and Fiscal Vulnerability: Potential Roles for SAIs**.
- ⁹ OECD(2011): **Regulatory Reform of OTC Derivatives and Its Implications for Sovereign Debt Management Practices**.
- ¹⁰ People’s Bank of China: **Monetary policy, fiscal policy and public debt management**, BIS Papers No 67
- ¹¹ Tomás J. Baliño and V. Sundararajan (2008) :**Public Debt Management in Developing Countries:Key Policy, Institutional, and Operational issues**, Workshop on Debt, Finance and Emerging Issues in Financial Integration Financing for Development Office (FFD), DESA 8 and 9 April.
- ¹² Donna Leong (1999): **Debt Management – Theory and Practice**, Treasury Occasional Paper No. 10, April.
- ¹³ International Monetary Fund. “Revised Guidelines for Public Debt Management”. Washington, D.C. March 2014.

- ¹⁴ International Monetary Fund. “Revised Guidelines for Public Debt Management”. Washington, D.C. March 2014.
- ¹⁵ Tomás J. Baliño and V. Sundararajan (2008) :Public Debt Management in Developing Countries:Key Policy, Institutional, and Operational issues, Workshop on Debt, Finance and Emerging Issues in Financial Integration Financing for Development Office (FFD), DESA 8 and 9 April.
- ¹⁶ (Ethan Cohen-Cole,2000):Should Emerging Markets have an Independent Debt Management Authority? Princeton University.
- ¹⁷ Federal Reserve Bank of St. Louis : <http://fraser.stlouisfed.org/>
- Gustavo Piga(2001): Derivatives and Public Debt Management
- ¹⁸ The Republic of Uganda (2013): Public Debt Management Framework, Ministry of Finance, Planning and Economic Development
- ¹⁹ United Nations(2006): Manual on Effective Debt Management, ESCAP,New York.
- ²⁰ Ali Al Sadik and Boaz Nandwa (2012): Public Debt Management and Fiscal Sustainability, Dubai Economic Council.
- ²¹ Republic of Lebanon, Ministry of Finance,:Debt Management Strategy 2014-2016, May 2014.
- ²² Anders Paalzow ,1992: Public Debt Management,ISBN NR 91-7258-346-0
- ²³ Fika El-Refaie: The coordination between Monetary and Fiscal Policies in Egypt, ECES WP54, April 2001.
- ²⁴ .Stefan Niemann & Jurgen von Hagen2008: Coordination of Monetary and Fiscal Policies A Fresh Look at the Issue, Swedish Economic Policy Review 15/
- ²⁵ Andabak.A& Svaljek.A,(2012):Public Debt Management befor,during, and after the Crisis, Financial Theory and Practice,36.
- ²⁶ Eriko Togo (2007): Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies: An Analytical Framework, Banking and Debt Management Department, World Bank Treasury.
- ²⁷ Stefan Niemann & Jurgen von Hagen2008: Coordination of Monetary and Fiscal Policies A Fresh Look at the Issue, Swedish Economic Policy Review 15/
- ²⁸ Oxford Policy Management: Improving Debt Management Practices Worldwide, www.opml.co.uk