

## أثر التمويل الداخلى لعجز الموازنة على الاستثمار الخاص فى مصر فى الفترة من 2004/2005 وحتى 2014/2015

دكتور / ضياء فتحي العدل \*

### ملخص

إن وجود واستمرار العجز فى الموازنة العامة للدولة مع اعتماد الحكومة فى تمويله على مصادر داخلية خلال فترة البحث وفر للقطاع المصرفى المحلى فرصاً لاستثمار أرصده المعدة للإقراض بربحية أعلى ومخاطرة أقل فى تمويل عجز الموازنة، وهو ما أسهم فى إزاحة القطاع الخاص من مجال التمويل المصرفى لصالح تمويل أنشطة الحكومة بحيث انخفض النصيب النسبى للقطاع الخاص من التمويل المصرفى إلى حوالى النصف فى حين زاد النصيب النسبى للحكومة إلى ما يقرب من الضعف. كما أن الحكومة لم تنجح فى تعويض النقص الكبير فى معدل الاستثمار الخاص باستخدام التمويل الممنوح لها لزيادة معدل الاستثمار العام والإبقاء على نفس المستوى من إمكانيات النمو، بل بدلاً من ذلك استخدم التمويل لأغراض استهلاكية، وهو ما يعنى وجود عملية إعادة تخصيص للتمويل المصرفى من الاستثمار إلى الاستهلاك خلال فترة البحث أدت فى النهاية إلى انخفاض معدل الاستثمار الإجمالى وبالتالي انخفاض معدل النمو الاقتصادى.

\* مدرس الاقتصاد بالمعهد العالى للعلوم الإدارية بالمنزلة.

## ● مقدمة

تُعد مشكلة عجز الموازنة العامة بحق هي أخطر المشكلات الاقتصادية التي يواجهها الاقتصاد المصري في فترة البحث وما بعدها. إذ يمثل استمرار العجز مصدراً من مصادر التضخم حيث يعكس زيادة مستمرة في الطلب الكلي عن العرض الكلي، كما أن تمويل العجز من مصادر داخلية حقيقية، وهو ما بدأت الحكومة في تطبيقه منذ عام 1991، إنما يمثل طلباً إضافياً على الأرصدة القابلة للإقراض، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي خفض الاستثمار، أو يوفر بديلاً أكثر ربحية وأقل مخاطرة للتمويل المصرفي وهو ما يقلل من حجم التمويل الممنوح للنشاط الخاص ويؤثر سلباً على الاستثمار والنمو، ومن هنا يمكن القول بأن العجز المتزايد والمستمر في الموازنة العامة للدولة قد يؤدي إلى الركود طويل الأجل المصحوب بالارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، وهو ما نسميه الركود التضخمي.

يُضاف إلى ذلك الأثر التوزيعي الناتج عن الزيادة المستمرة في الدين العام الداخلي وما يصاحبه من زيادة في الفوائد المدفوعة سنوياً، وهو ما يمثل عبئاً إضافياً يُلقى على أجيال مستقبلية لسداد الدين وفوائده سواء تمثل هذا العبء في ضرائب جديدة قد تضطر الدولة إلى فرضها في المستقبل أو تمثل في خفض للإنفاق العام الاجتماعي وهو ما يصاحبه خفضاً في مستوى رفاهية الطبقات العريضة من الأجيال في المستقبل.

● **مشكلة البحث:**

للعجز المستمر والمتزايد في الموازنة العامة للدولة آثار عديدة، منها ما يتعلق بالتضخم ومنها ما يتعلق بالتوزيع، ومنها ما يتعلق بالاستثمار والنمو. ويحاول هذا البحث أن يحدد أثر التمويل الداخلى لعجز الموازنة على الاستثمار فى مصر فى الفترة الزمنية الممتدة من عام 2004/2005 وحتى عام 2014/2015، وذلك بهدف ترشيد تلك السياسة<sup>1</sup> لتجنب الأثر السلبي على الاستثمار والنمو إن وجد.

● **هدف البحث ومنهجه:**

إن تراكم الدين العام الداخلى بشكل كبير فى خلال فترة البحث وما بعدها إنما يثير المخاوف حول المستقبل وكيفية سداد الالتزامات المترتبة على هذا الدين وهو ما يدعونا إلى إعادة النظر فى مشكلة عجز الموازنة ونتائج سياسة التمويل الداخلى لعجز الموازنة والمخاطر التى تنتوى عليها، وهذا البحث هو محاولة لتقييم تلك السياسة وآثارها المختلفة مع التركيز على الأثر على الاستثمار الكلى لأهميته كقاطرة للنمو الاقتصادى، وذلك عن طريق تحليل العجز والتمويل الداخلى للعجز والأثر الاقتصادى المترتب عليهما باستخدام المنهج الاستنباطى، وكذلك المنهج الاستقرائى واتباع أساليب وأدوات التحليل الوصفى والإحصائى بهدف إثبات مدى صحة الفروض الأساسية للبحث.

<sup>1</sup> يلاحظ الاختلاف فى الوزن النسبى لمصادر تمويل العجز بعد فترة البحث، إذ بدء النصيب النسبى للتمويل الخارجى فى التزايد وذلك على حساب التمويل المحلى. وقد يكون السبب فى ذلك توجه الحكومة إلى تجنب الأثر الخطير للتمويل المحلى للعجز على الاستثمار والنمو، مع ما للتمويل الخارجى بطبيعة الحال من مخاطر وسلبيات منها ما يرتبط بقيمة العملة الوطنية وحالة ميزان المدفوعات واحتياطي البلد من النقد الأجنبى، ومنها ما يرتبط بالشروط التى تشترطها الجهات المانحة للتمويل.

## • فروض البحث:

يحاول البحث تحديد مدى صحة الفرضين التاليين:

1. توجد علاقة ارتباط عكسية ذات دلالة إحصائية بين زيادة الاعتماد على التمويل الداخلى للعجز وبين معدل الاستثمار الخاص خلال فترة البحث (من 2005/2004 وحتى 2015/2014).
2. انخفاض معدل الاستثمار الخاص أدى إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادى خلال الفترة المذكورة.

## • تساؤلات البحث

يحاول البحث الإجابة على التساؤلات الأساسية التالية:

1. ما هى طبيعة عجز الموازنة وما هى مصادر استمراره وزيادته فى الحالة المصرية؟
2. ما هى أهم الآثار الاقتصادية والاجتماعية لاستمرار العجز وتمويله داخليا؟
3. هل يؤثر التمويل الداخلى لعجز الموازنة على الاستثمار الخاص، ومن ثم على معدل النمو الاقتصادى، وما مدى هذا التأثير؟

## • خطة البحث:

ينقسم البحث بعد المقدمة إلى أربعة مباحث.

المبحث الأول: ونتناول فيه طبيعة عجز الموازنة العامة وأسبابه فى مصر.

المبحث الثانى: ونتناول فيه طرق تمويل عجز الموازنة العامة للدولة

المبحث الثالث: وندرس فيه أثر سياسة التمويل الداخلى لعجز الموازنة على الاستثمار الخاص.

ثم يخلص البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات.

## المبحث الأول

### طبيعة عجز الموازنة العامة ومصادره فى مصر

#### أولاً: مفهوم العجز فى الموازنة العامة للدولة

نقصد بعجز الموازنة فى هذا البحث العجز الكلى وليس العجز النقدى. فقد فرق التصنيف والتبويب الحديث للموازنة العامة للدولة والمعمول به منذ عام 2005 بين المفهومين (وزارة المالية، 2016، 31-32)، حيث يشير العجز النقدى إلى الفارق بين المصروفات والإيرادات، بينما يشير العجز الكلى إلى العجز النقدى مضافاً إليه صافى الحيازة من الأصول المالية، أى أن:

$$\text{العجز الكلى} = \text{العجز النقدى} + \text{صافى الحيازة من الأصول المالية}$$

وصافى الحيازة من الأصول المالية هذا إنما يمثل ما تنفقه الدولة على حيازة الأصول المالية مطروحاً منه متحصلاتها من الإقراض ومبيعات الأصول المالية<sup>2</sup>.

#### ثانياً: ظاهرة العجز الهيكلى

فإذا ما تتبعنا هذا العجز الكلى خلال السنوات من 2004/2005 وحتى 2014/2015، وذلك من خلال الجدول رقم (1)، نلاحظ أنه يرتبط بمعدلات البطالة ارتباطاً طردياً، وهو أمر طبيعى فانخفاض معدلات البطالة يعنى زيادة نسبة التشغيل فى الاقتصاد وبالتالي زيادة المتحصلات الضريبية بنسبة أكبر من نسبة الزيادة فى الإنفاق العام وهو ما يخفض العجز، وارتفاع معدلات البطالة يعنى انخفاض نسبة التشغيل وانخفاض المتحصلات الضريبية دون أن يصاحب ذلك انخفاضاً مماثلاً فى الإنفاق العام، وهو ما يزيد من العجز.

<sup>2</sup> لكن يجب التنبيه إلى استبعاد ما تحصل عليه الدولة من حصيلة الخصخصة وكذلك ما تنفقه على المساهمة فى صندوق إعادة هيكلة الشركات عند حساب صافى الحيازة من الأصول المالية، وبالتالي فإن صافى الحيازة من الأصول المالية = حيازة الأصول المالية المحلية والأجنبية مطروحاً منه مساهمة الحكومة فى صندوق إعادة الهيكلة - المتحصلات من الإقراض ومبيعات الأصول المالية مطروحاً منها حصيلة الخصخصة.

جدول رقم (1) العلاقة بين نسبة البطالة وعجز الموازنة من عام 2004/2005 إلى عام

2015/2014

2015/2014	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009	2009/2008	2008/2007	2007/2006	2006/2005	2005/2004	
2.7	3.3	13.4	12.6	11.8	9.0	9.4	8.4	8.9	9.5	10.3	البطالة (%)
1.5	2.8	13.7	10.8	9.5	8.1	6.9	6.8	7.5	7.9	8.9	العجز (%)

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

الملاحظة الثانية هي أن العجز كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وإن كان يتأثر بمستوى التشغيل بشكل واضح فيتذبذب صعوداً وهبوطاً معه، إلا أنه يبقى في كل الأحوال في مستوى مرتفع نسبياً إذا ما قورن بالمعدلات الدولية المقبولة والتي يحددها الاتحاد الأوربي عند 3%، وهو ما يشير إلى أن جزءاً مهماً من عجز الموازنة العامة في مصر هو عجز دائم (هيكلى) وليس عجزاً دورياً يرتبط بمستوى النشاط الاقتصادي. فالعجز الدورى هو العجز الناتج عن ارتفاع نسبة البطالة نتيجة دخول الاقتصاد في مرحلة الانكماش، ولا يلبث هذا العجز أن يختفى عندما يخرج الاقتصاد إلى مرحلة التوسع وذلك في إطار التقلبات الدورية المعتادة في مستوى النشاط الاقتصادي المعروفة بالدورات الاقتصادية، بل يتحول إلى فائض في مرحلة التوسع، أما أن يتذبذب العجز متأثراً بالبطالة لكن يظل دائماً في مستوى مرتفع نسبياً فهو ما يشير إلى أن العجز يرتبط بعوامل هيكلية. ذلك أن العجز (أو الفائض) المتحقق في أى عام من الأعوام إنما ينتج من عاملين: مستوى النشاط الاقتصادي في ذلك العام، والاختلال الهيكلى ما بين الإيرادات والنفقات العامة (Hyman, 494)، فإذا ما سجل العجز رقماً موجباً عند مستوى التشغيل الكامل

فإن هذا الرقم الموجب إنما يمثل حالة من الاختلال الهيكلى ما بين الإيرادات العامة والإنفاق العام، ويعنى ذلك أن زيادة مستوى النشاط الاقتصادى لا تكفى وحدها للقضاء على هذا العجز.

ويقصد بالعجز الهيكلى العجز الناتج عن عدم قدرة الإيرادات العادية على تمويل النفقات العادية في حالة التشغيل الكامل، وحالة التشغيل الكامل هي الحالة التى يسود فيها المعدل الطبيعى للبطالة (Parkin, 113-114)، والذى يقدره الاقتصاديون بنحو 5% من قوة العمل. وللوصول إلى هذا العجز الهيكلى فى الحالة المصرية تم اختبار العلاقة بين معدل البطالة كمتغير مستقل وعجز الموازنة كمتغير تابع على أساس البيانات الواردة فى الجدول رقم (1)، وباستخدام الانحدار البسيط بمستوى ثقة 95% كانت النتيجة وجود ارتباط طردى قوى بين المتغيرين، وبعد إعداد النموذج (ملحق رقم 1)، تبين أن قيمة معامل تحديد النموذج  $R^2$  هي 0.913 وهو ما يدل على قوة النموذج فى التفسير والتنبؤ، كما اجتازت نسبة  $R^2$  جميع الاختبارات الإحصائية اللازمة، وفيما يلى معادلة النموذج:

$$Y = - 3.326 + 1.182 X$$

حيث Y القيمة المقدرة لعجز الموازنة، وX نسبة البطالة. وطبقاً لتلك العلاقة، وبالتعويض عن قيمة نسبة البطالة بـ 5%، كانت قيمة العجز المقدرة هي حوالى 2.6% من الناتج المحلى الإجمالى. وهذه الفجوة الدائمة ما بين النفقات العامة والإيرادات العامة، والتى يشير إليها العجز الهيكلى، يمكن رصدها من خلال ملاحظة سلوك كل من النفقات العامة والإيرادات العامة عبر الفترة الزمنية التى تهتم بها الدراسة، والتى يتضح منها ما يلى:

## 1- الزيادة المستمرة في نصيب الفرد من النفقات العامة بالقيم الحقيقية

يوضح الجدول رقم (2) أن النفقات العامة قد زادت بالقيم الجارية من 161.6 مليار جنيه عام 2005/2004 إلى 723.3 مليار جنيه عام 2015/2014، أي بنسبة 347% خلال الفترة المذكورة وبمعدل نمو سنوي متوسط يقترب من 31.5%، كذلك فقد زادت النفقات العامة بالقيم الحقيقية (أسعار سنة 2005/2004) من 161.6 مليار جنيه إلى 268.2 مليار جنيه أي بنسبة 66% خلال الفترة وبمعدل نمو سنوي حوالى 6%. فإذا ما أخذنا نمو السكان فى الاعتبار تبين لنا نمو نصيب الفرد من النفقات العامة بالقيم الحقيقية من 2285 جنيه عام 2005/2004 إلى 2993 جنيه عام 2015/2014، أي بنسبة 30.9%، أي بمعدل نمو سنوي متوسط خلال الفترة يساوى حوالى 2.8%.

### جدول رقم (2)

تطور النفقات العامة والإيرادات العامة خلال الفترة من 2005/2004 إلى 2015/2014

نصيب الفرد من الإيرادات العامة بالقيم الحقيقية (بالجنيه)	الإيرادات العامة بالقيم الحقيقية	الإيرادات العامة (مليارات الجنيهات)	نصيب الفرد من النفقات العامة بالقيم الحقيقية (بالجنيه)**	النفقات العامة بالقيم الحقيقية (بمليارات الجنيهات)	النفقات العامة (بمليارات الجنيهات)	
1567	110.9	110.9	2285	161.6	161.6	2005/2004
1954	141.1	151.3	2684	193.8	207.8	2006/2005
2104	154.9	180.2	2592	190.8	222.0	2007/2006
2107	158.5	221.4	2686	202.0	282.3	2008/2007

نصيب الفرد من الإيرادات العامة بالقيم الحقيقية (بالجنيه)	الإيرادات العامة بالقيم الحقيقية	الإيرادات العامة (مليارات الجنيهات)	نصيب الفرد من النفقات العامة بالقيم الحقيقية (بالجنيه)**	النفقات العامة بالقيم الحقيقية (بمليارات الجنيهات)	النفقات العامة (بمليارات الجنيهات)	
2395	184.0	282.5	2980	228.9	351.5	2009/2008
2005	157.8	268.1	2736	215.4	365.9	2010/2009
1736	139.6	265.2	2631	211.6	401.8	2011/2010
1809	148.9	303.6	2806	231.0	470.9	2012/2011
1874	156.5	350.3	3147	262.8	588.2	2013/2012
2194	188.7	456.8	3368	289.7	701.5	2014/2013
1925	172.5	465.2	2993	268.2	723.3	2015/2014

#### المصدر:

- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، سنوات مختلفة.

- الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء، الكتاب الإحصائى، أعداد مختلفة.

• حسب النفقات العامة بالقيم الحقيقية عن طريق المعادلة: النفقات العامة بالقيم الحقيقية = النفقات العامة بالقيم الاسمية / الرقم القياسى للأسعار)\*100، باعتبار سنة 2005/2004 سنة الأساس، وقد حسب الرقم القياسى للأسعار لكل عام بمعرفة الباحث عن طريق معدلات التضخم السنوية المنشورة فى التقرير السنوى الذى يصدره البنك المركزى، وكانت هذه المعدلات على التوالى هى: 4.7، 7.2، 8.5، 20.2، 9.9، 10.7، 11.8، 7.3، 9.8، 8.2، 11.4 على التوالى، وكانت الأرقام القياسية للأسعار طبقاً لذلك هى: 100.0، 107.2، 116.3، 139.7، 153.5، 169.9، 189.9، 203.8، 223.8، 242.1، 269.7 على التوالى. وحسبت الإيرادات العامة بالقيم الحقيقية بنفس الطريقة.

•• حسب نصيب الفرد من النفقات العامة بالقيم الحقيقية بقسمة النفقات العامة بالقيم الحقيقية على عدد السكان سنوياً الوارد فى الكتاب الإحصائى السنوى الذى يصدره الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء، وكذلك حسب نصيب الفرد من النفقات العامة بالقيم الحقيقية .

وهذه الزيادة فى نصيب الفرد من النفقات العامة بالقيم الحقيقية يمكن أن تعكس توسعاً نسبياً فى دور الدولة فى توفير احتياجات المواطنين بوجه عام سواء من ناحية المرافق العامة، أو زيادة الأجور فى القطاع الحكومى، أو زيادة فى مخصصات الدعم، كما أنها قد تعكس زيادة أعباء الدولة المتمثلة فى فوائد الدين المتزايدة عاماً بعد عام نتيجة لاستمرار العجز.

## 2- زيادة نصيب الفرد من الإيرادات العامة ولكن بنسبة أقل

أما بالنسبة للإيرادات العامة، فيتضح من الجدول المذكور أنها زادت بالقيم الجارية من 110.9 مليار جنيه عام 2005/2004 إلى 465.2 مليار جنيه عام 2015/2014 أى بنسبة إجمالية 319%، وبمعدل زيادة سنوية 29% فى المتوسط. كذلك فقد زادت الإيرادات العامة بالقيم الحقيقية من 110.9 مليار جنيه إلى 172.5 مليار جنيه أى بنسبة 56% خلال نفس الفترة. فإذا ما أخذنا نمو السكان فى الاعتبار تبين لنا نمو نصيب الفرد من الإيرادات العامة بالقيم الحقيقية من 1567 جنيه عام 2005/2004 إلى 1925 جنيه عام 2015/2014، أى بنسبة زيادة إجمالية 22.8% أى بمعدل زيادة سنوى يقترب من 2% وهى نسبة أقل من نسبة الزيادة فى نصيب الفرد من النفقات العامة بالقيم الحقيقية (2.8%)، وهو ما يفسر لنا استمرار العجز.

## 3- مدى التفاوت بين نمو النفقات العامة ونمو الإيرادات العامة

فإذا ما أردنا تلخيص ما سبق فى بيان التفاوت ما بين نمو النفقات العامة ونمو الإيرادات العامة فيمكن لنا ذلك من خلال حساب مجموعة من المؤشرات (زكى، 69-72) منها:

- معامل حساسية الإيرادات العامة للتغير فى النفقات العامة:

وهو مؤشر يحسب العلاقة القائمة بين التغير النسبى فى الإيرادات العامة والتغير النسبى فى النفقات العامة عبر سلسلة زمنية. ويحسب كالتالى:

$$\emptyset E = (\Delta T/T) / (\Delta E/E)$$

حيث T الإيرادات العامة، و E النفقات العامة، ومن الواضح أنه إذا كان التغير النسبى فى الإيرادات العامة أقل من التغير النسبى فى النفقات العامة فإن ذلك يسبب اتجاه طويل المدى لعجز الموازنة وهو ما يتطلب العمل على زيادة قيمة المؤشر إلى الواحد الصحيح إما بترشيد وضبط الإنفاق العام أو بزيادة كفاءة النظام الضريبي أو كليهما. وطبقاً لهذا المؤشر نجد أن التغير النسبى فى الإيرادات العامة فى الحالة المصرية خلال فترة البحث يساوى 3.19، والتغير النسبى فى النفقات العامة فى نفس الفترة يساوى 3.47، وبالتالي تصبح قيمة المؤشر 0.9.

- معامل مرونة الحصيلة الضريبية تجاه التغير فى الناتج المحلى الإجمالى:

وهو مؤشر يقيس مدى استجابة الحصيلة الضريبية للتغير فى الناتج

المحلى الإجمالى عبر سلسلة زمنية. ويحسب كالتالى:

$$\emptyset Y = (\Delta T/T) / (\Delta Y/Y)$$

حيث Y الناتج المحلى الإجمالى، ومن الواضح أنه إذا كان التغير النسبى فى الإيرادات العامة أقل من التغير النسبى فى الناتج المحلى الإجمالى فإن ذلك يسبب اتجاه طويل المدى لعجز الموازنة، وهو ما يقتضى العمل على زيادة المؤشر إلى الواحد الصحيح عن طريق رفع كفاءة النظام الضريبي. وطبقاً لهذا المؤشر نجد أن التغير النسبى فى الإيرادات العامة فى الحالة المصرية خلال فترة

البحث يساوى 3.19، والتغير النسبى فى الناتج المحلى الإجمالى<sup>3</sup> فى نفس الفترة يساوى 3.21، وبالتالي تصبح قيمة المؤشر 0.99.

هذا يعنى أن الزيادة فى الحصيلة الضريبية إنما تتناسب مع الزيادة فى الناتج المحلى الإجمالى إلى حد كبير وإن كان يجب العمل على زيادة كفاءة النظام الضريبى، لكن يبدو أن المؤشرات السابقة تشير إلى أن المشكلة تكمن فى نمو النفقات العامة نمواً غير متناسب مع نمو الناتج المحلى الإجمالى وبالتالي مع نمو الإيرادات العامة وهو ما يسبب العجز الهيكلى. من أجل التأكد من هذا يمكن لنا أن نضيف هذا المؤشر الثالث.

#### - معامل مرونة النفقات العامة تجاه التغير فى الناتج المحلى الإجمالى:

وهو مؤشر يقيس مدى استجابة النفقات العامة للتغير فى الناتج المحلى الإجمالى عبر سلسلة زمنية. ويحسب كالتالى:

$$\text{OX} = (\Delta E/E) / (\Delta Y/Y)$$

حيث Y الناتج المحلى الإجمالى، ومن الواضح أنه إذا كان التغير النسبى فى النفقات العامة أكبر من التغير النسبى فى الناتج المحلى الإجمالى فإن ذلك يسبب اتجاه طويل المدى لعجز الموازنة وهو ما يقتضى العمل على خفض المؤشر إلى أن يصل إلى الواحد الصحيح عن طريق ضبط وترشيد الإنفاق العام. وطبقاً لهذا المؤشر نجد أن التغير النسبى فى النفقات العامة فى الحالة المصرية خلال فترة البحث يساوى 3.47، والتغير النسبى فى الناتج المحلى الإجمالى فى نفس الفترة يساوى 3.21، وبالتالي تصبح قيمة المؤشر 1.08. وهو ما يؤكد النتيجة السابقة وهى أن النفقات هو المسئول بشكل أكبر عن العجز مقارنة بالإيرادات.

<sup>3</sup> زادت قيمة الناتج المحلى الإجمالى بسعر السوق من 427.1 مليار جنيه عام 2005/2004 إلى 1801.9 مليار جنيه عام 2015/2014 (البنك المركزى المصرى، التقرير الاقتصادى، أعوام مختلفة).

### ثالثاً: مصادر عجز الموازنة:

يتجلى لنا الآن أن المصادر الأساسية للعجز إنما تتمثل فى فشل الدولة فى ضبط وترشيد الإنفاق العام من ناحية، وكذلك انخفاض كفاءة النظام الضريبي من ناحية أخرى، كما أن هناك عوامل تنتج من العجز ثم تسهم فى استمراره وتفاقمه تتمثل فى الارتفاع المستمر فى فوائد الدين العام والتضخم. وسوف نتناول باختصار كل من النقاط السابقة.

#### 1- الفشل فى ضبط وترشيد الإنفاق العام:

يتضح من التحليل السابق أن جزءاً كبيراً من مشكلة العجز إنما ينتج من الفشل فى ضبط وترشيد الإنفاق العام بحيث يتناسب نموه مع نمو الإيرادات العامة والذي يعتمد بدوره على نمو الناتج. ولعل هذا يرجع إلى تقليد شائع فى عملية إعداد الموازنة واعتمادها فى مصر وهو البدء بتقدير النفقات العامة ثم بعد ذلك تدبير الإيرادات العامة اللازمة لتمويلها، ولعل الحكمة فى ذلك هى إمكان تقدير النفقات العامة تبعاً للاحتياجات الفعلية دون التقيد بمقدار معين من الإيرادات (الطفى، 2005، 217)، إلا أن المشكلة فى هذا النهج إنما تكمن فى أن الوزارات والهيئات العامة تميل عادة إلى المغالاة فى تقدير نفقاتها حتى تضمن لنفسها ظروفاً ملائمة للعمل وحتى يتسنى لها مواجهة أى ظروف طارئة خلال العام. من هنا يمكن القول بأن البدء بتقدير الإيرادات العامة وهو ما يسهل تقديره فقد مر بنا ارتباطه بدرجة كبيرة بنمو الناتج المحلى الإجمالى ثم تقدير النفقات العامة فى ضوء تلك الإيرادات إنما يمثل نقطة هامة فى محاصرة المغالاة فى تقدير النفقات العامة وبالتالي فى تقليل العجز.

ونلاحظ أن أهم بنود الإنفاق العام التى شهدت توسعاً كبيراً خلال فترة البحث أسهم إسهاماً مباشراً فى العجز هى الأجور والتعويضات للعاملين فى القطاع

الحكومي، ومخصصات الدعم، كما أن هناك ظاهرة الإنفاق غير الضروري والتي تقاوم من العجز .

#### - الأجور وتعويضات العاملين

يلاحظ أن بند الأجور وتعويضات العاملين بأجهزة الدولة قد زاد خلال فترة البحث من نحو 41.2 مليار جنيه إلى 189.4 مليار جنيه، بمعدل زيادة إجمالية حوالى 360%، أى بمعدل زيادة سنوية 32.7% فى المتوسط. وهذه الزيادة هى أكبر من معدلات الزيادة فى النفقات العامة والإيرادات العامة، وهى أكبر كذلك من معدل الزيادة فى الناتج المحلى الإجمالى، حيث كانت الزيادة السنوية المتوسطة فى الناتج المحلى الإجمالى الاسمى تساوى 29.3% فى المتوسط فقط خلال نفس الفترة. وهذه العلاقة بين معدلات الزيادة فى الأجور ومعدلات الزيادة فى الناتج المحلى يمكن أن توصف بأنها علاقة مختلة (عبد العزيز، 8). ذلك أنه يفترض ربط الزيادة فى الأجور بالزيادة فى الناتج ، ومن ثم فإن معدلات الزيادة فى الناتج المحلى الإجمالى ينبغي أن تكون أعلى أو تساوى، على الأقل، معدلات الزيادة فى بند الأجور. وهذه العلاقة المختلة بين الأجور والناتج يمكن اعتبارها أحد الأسباب الرئيسية لارتفاع معدلات التضخم وهو ما يغذى العجز أيضاً.

وعلى الرغم من عدم الارتباط بين ارتفاع فاتورة الأجور فى القطاع الحكومى وزيادة الإنتاج أو الطلب على مخرجات الحكومة، إلا أنه من غير الممكن القول بتخفيض الإنفاق العام على مدفوعات الأجور فى الدول التى تتسم بكثافة سكانية عالية ويزيد بها معدل نمو السكان ومن بينها مصر، والتي تعتبر زيادة الأجور فيها أحد وسائل الحفاظ على مستوى المعيشة فى ظل الارتفاع المستمر فى المستوى العام للأسعار (دراز وأبو دحدوح، 258). من الأهمية بمكان إذا ما أردنا معالجة العجز أن نرتفع بإنتاجية العاملين بالقطاع الحكومى بحيث تتناسب الأجور

التي يتقاضونها مع ما يقدمون من إنتاج فيصب ذلك في تقليل العجز وأيضاً تقليل التضخم، وقد يحتاج هذا من القائمين على الأمر إعادة توزيع العاملين في القطاع الحكومي ما بين مختلف القطاعات وإعادة التأهيل والتدريب. كما أن الأمر يقتضى أيضاً إعمال الحد الأدنى والحد الأقصى للأجور دون أى استثناءات، وإلغاء الجمع بين وظيفتين وكل الطرق والتحايلات التي قد تؤدي إليه، وإلغاء المخصصات الإضافية لندب كبار الموظفين إلى جهات غير جهات عملهم الأصلية، وغير ذلك من الإصلاحات التي تضمن مزيد من العدالة في توزيع الأجور وأيضاً تقلل الفاتورة الإجمالية للأجور الحكومية.

وقد أوضحت بيانات وزارة المالية عن مشروع موازنة عام 2015/2014 أن اعتمادات الأجور وتعويضات العاملين كانت تمثل نسبة 26.3 % من إجمالي المصروفات أو حوالي 207 مليار جنيه. لكن يلاحظ أن 63.5% من هذا المبلغ يذهب إلى المكافآت والبدلات والمزايا النقدية والعينية، أما الأجور الأساسية فلا تمثل سوى 16.8 % (وزارة المالية، 2014، 70)، وهو ما يمثل خطيراً في هيكل الأجور، وهو ما يلفت إلى أنه ينبغي العمل على ترشيد الإنفاق على المكافآت والبدلات والمزايا التي تحصل عليها الوظائف الكبيرة لصالح الأجور الأساسية، التي تحصل عليها الوظائف التي تقع في أدنى السلم الوظيفي.

#### - الدعم:

كما يلاحظ أن بند الدعم قد زاد بمعدلات أكبر من المعدلات التي زادت بها كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة والنتائج المحلى الإجمالى أيضاً خلال الفترة من 2005/2004 إلى 2015/2014، فلقد زاد في الفترة المذكورة من نحو 15.6 مليار جنيه إلى حوالي 150.2 مليار جنيه، بمعدل زيادة إجمالية بلغت 863% أى بزيادة سنوية في المتوسط تساوى 78.4% تقريباً. ولقد ترتب على تلك الطفرة تغير

هيكلى خطير فى تركيب النفقات العامة إذ زادت نسبة الدعم إلى إجمالى النفقات العامة من حوالى 10% عام 2005/2004 إلى ما يقرب من 28% من النفقات العامة عام 2015/2014.<sup>4</sup>

لكن يجب التنبه إلى أن الطريقة التى تم بها حساب هذا الدعم هى مثيرة للجدل، فابتداءً من العام المالى 2006/2005 تم تضمين ما يسمى "الدعم الضمنى للمشتقات البترولية" إلى الموازنة وهو عبارة عن الفارق ما بين سعر بيع تلك المشتقات فى السوق المحلى وبين سعر تصديرها إلى الخارج، وهو ما قفز ببند الدعم بوجه عام إلى مستويات قياسية<sup>5</sup>، حيث أنه من المعروف أن دعم المشتقات البترولية هذا إنما يمثل حوالى ثلاثة أرباع بند الدعم. وهذه الطريقة فى تقدير دعم المشتقات البترولية وصفها أحد الباحثين بأنها تلاعب محاسبى مكشوف (فاروق، 222) فإذا كانت الدولة تريد أن تقيم أسعار المشتقات البترولية على أساس الأسعار العالمية، فإنه وبنفس الحجة يجب إعادة النظر فى تقييم الأجور والتعويضات المحلىة لتصل إلى نفس المستوى العالمى، كما يجب إعادة النظر فى أسعار الفائدة التى تقتضى بها الحكومة منذ عقود أموال التأمينات والمعاشات الخاصة بالمواطنين والتى تمثل بالكاد من ربع إلى ثلث أسعار الفائدة السائدة فى السوق. ومن الواضح أنه إذا قُدر دعم المشتقات البترولية بطريقة تعتمد على تكلفة إنتاج تلك المشتقات مضافاً إليها نسبة مقبولة لتعويض الأجيال المقبلة عن استهلاك مورد قابل للنفاذ، فإن ذلك يؤثر تأثيراً إيجابياً ملموساً على أرقام العجز.

<sup>4</sup> البنك المركزى المصرى، التقرير الاقتصادى، أعوام مختلفة.

<sup>5</sup> قدر بند الدعم بمبلغ 15.6 مليار جنيه عام 2005/2004 (وزارة التخطيط، 15) ثم فى العام التالى 2006/2005 اختلفت طريقة تقييم دعم الوقود فأصبح الاعتماد فيها على الفارق بين سعر البيع للمستهلك وسعر التصدير وليس الفارق بين سعر البيع والتكلفة كما فى السابق، وهو ما سبب ارتفاعاً كبيراً فى مبلغ الدعم ليصل إلى 54.3 عام 2006/2005، بزيادة تقترب من 39 مليار جنيه فى عام واحد. ويؤثر الجدل بالطبع حول سلامة هذا التقييم من وجهة النظر الاجتماعية.

وعلى الرغم من ذلك فإن اللافت أن الدعم السلعي يصل إلى السواد الأعظم من المواطنين وليس إلى المستحقين فقط، والمثال الصارخ على ذلك الخبز والوقود، وهى نقطة تمثل مظهراً أساسياً من مظاهر الفشل الحكومى فى ضبط وترشيد الإنفاق العام. وتبرز بوجه خاص الحاجة إلى تنقية بطاقات الخبز واستبعاد من لا يستحق من دعم الخبز ودعم السلع التموينية حيث يتضح أن السواد الأعظم من الناس يستفيدون من ذلك الدعم بما فى ذلك نسبة كبيرة من الأثرياء والأثرياء جداً. كما تمس الحاجة إلى ترشيد دعم الطاقة الذى يمثل أكثر من ثلاثة أرباع المبلغ المنفق على الدعم. إن خفض دعم الطاقة وترشيده لا ينحصر فقط فى رفع الأسعار، وإنما يتم من خلال تطبيق نظام البطاقات الذكية بحيث يمكن حماية الفئات الفقيرة المستهلكة للطاقة، والتي كانت الحكومة قد شرعت فى تطبيقها ثم تراجع عن ذلك دون أسباب معلنة، كما يجب تشجيع الاعتماد على مصادر متجددة للطاقة واستخدام المواد الموفرة للطاقة وزيادة كفاءة محطات توليد وشبكات توزيع الكهرباء.

#### – الإنفاق غير الضرورى والفساد

يلاحظ وجود نوع من الإسراف فى الإنفاق العام يتمثل فى الإنفاق غير الضرورى والذى تتعدم جدواه إذا ما قيس بمقياس المنافع والتكاليف من ناحية، ولا يتناسب مع الضائقة المالية التى تمر بها البلاد من ناحية أخرى. من أمثلة ذلك ما ينفق على البعثات الدبلوماسية المنتشرة فى كل أنحاء العالم، وما يصل إلى غير المستحقين من مبلغ الدعم، وما يزيد عن الحد الأقصى المقبول من الأجور والذى يجب أن يطبق دون أى استثناءات، وما يعطى إلى المستشارين فى الوزارات المختلفة من مبالغ تفوق بكثير إنتاجيتهم الفعلية، وغير ذلك من وجوه الإنفاق الترفى الذى لا يتناسب مع مستويات العجز التى تعاني منها الدولة. وهنا ينبغى على

جهات الرقابة المالية على الموازنة التركيز على الجدوى الاقتصادية والاجتماعية كمعيار للإنفاق العام وإعادة النظر في ضوئها إلى كل البدائل المتاحة بما يعظم العائد من الإنفاق العام.

كذلك يجب التنبه إلى التوسع في الاعتمادات الإجمالية للجهات ذات الطبيعة الخاصة كمصدر من مصادر الإنفاق غير الضروري والذي يخرج عن نطاق الرقابة المالية للمجلس التشريعي ويصفه البعض بأنه تغرة إبليس (فاروق، 223-224)، حيث توجه هذه المبالغ لمنح مكافآت ومزايا لأفراد فئات وظيفية معينة خارج القوانين المعمول بها في جداول الأجور والمرتبات. إن وجود مثل تلك الاعتمادات الإجمالية<sup>6</sup> غير الخاضعة لرقابة المجلس التشريعي إنما يفتح باباً هاماً من أبواب التوسع في الإنفاق غير الضروري (حسن، 23-24).

## 2- انخفاض كفاءة الجهاز الضريبي

يلاحظ أن نسبة الحصيلة الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر تعد منخفضة بشكل كبير إذا ما قورنت بالمعدلات العالمية<sup>7</sup>. إذ تبلغ جملة الإيرادات الضريبية نحو 15.2% من الناتج المحلي في مشروع موازنة عام 2015/2014، بينما يبلغ متوسط هذه النسبة نحو 23% في الدول منخفضة الدخل، و 28% في الدول الناشئة، وترتفع إلى نحو 36% في الدول المتقدمة، طبقاً لبيانات صندوق النقد الدولي. وتقل هذه النسبة بشكل ملموس إذا ما تم استبعاد الضرائب المحصلة من جهات سيادية أو مملوكة للدولة مثل قطاع البترول والبنك المركزي وقناة

<sup>6</sup> يطبق عليها الموازنات ذات البند الواحد، وهي الموازنات التي تعطى لها اعتمادات إجمالية يتم التصرف فيها دون التقيد بتقسيمات الأبواب المنصوص عليها في الموازنة، وتضم هذه المجموعة كلاً من مجلس النواب والقوات المسلحة والجهاز المركزي للمحاسبات والجهات القضائية ورئاسة الجمهورية.

<sup>7</sup> المعلومات الواردة في تلك الفقرة مقتبسة من المرجع التالي: = وزارة المالية (2014)، البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية 2015/2014، القاهرة، ص ص 39، 53، 123-124.

السويس والضرائب على عوائد الأذون والسندات الحكومية، والتي تمثل في مجملها حوالى 29.5% من جملة الحصيلة الضريبية.

كما يلاحظ أن حصيلة الضريبة على النشاط التجارى والصناعى كانت لا تتعدى فى العام المذكور 11.5 مليار جنيه (3.1% من جملة الايرادات الضريبية)، ولا تتعدى حصيلة الضريبة على المهن الحرة غير التجارية حوالى 3 مليار جنيه (0.8% من جملة الإيرادات الضريبية)، وهو ما يعبر عن عجز واضح لدى الجهاز الضريبى فى إخضاع تلك الأنشطة بالكامل للمظلة الضريبية. وتعترف وزارة المالية بذلك بوضوح إذ تقول فى بيانها المالى عن مشروع الموازنة للعام المذكور إن ضعف الحصيلة الضريبية إنما يرجع إلى عدد من العوامل منها: وجود عدد من الأنشطة المهمة بالقطاع الرسمى خارج المظلة الضريبية، وكثرة الإعفاءات الممنوحة، ووجود ثغرات تشريعية تسمح بتجنب الضريبة فى بعض الأحوال، هذا بالإضافة الى كبر حجم النشاط غير الرسمى بالاقتصاد المصرى، وقصور فى الالتزام الضريبى من جانب قطاعات متعددة بالمجتمع، والعجز عن الوفاء بمتطلبات تطوير العمل الضريبى بالمصلحة.

إن الأنشطة الطفيلية مثل الوكالة والسمسرة وبيع الأراضى والمضاربات كلها تظل بعيدة عن المظلة الضريبية، وهذا فضلاً عن كونه خرق واضح لمبادئ العدالة بحيث يشجع الآخرين الأقل دخلاً على التهرب الضريبى، فهو أيضاً مصدر أساسى لانخفاض حصيلة الضرائب. كل تلك المشكلات إنما تدل على أن إصلاح النظام الضريبى، تشريعياً وإدارياً، أصبح أمراً ضرورياً وحتماً لمواجهة العجز المالى القائم. وتتضمن إجراءات إصلاح النظام الضريبى معالجة الثغرات التشريعية التى تسمح بتجنب الضريبة، ومواجهة التهرب الضريبى، وإخضاع الأنشطة غير الرسمية للضرائب، والتصدي لقصور الالتزام الضريبى من جانب قطاعات متعددة بالمجتمع،

وضم أنشطة مهمة بالقطاع الرسمى إلى المظلة الضريبية، وتطوير العمل بالجهاز الضريبى (العدل، 251-252).

### 3- أسباب تؤدي إلى استمرار العجز وتزايد

وهى عوامل تنشأ من وجود العجز لكنها تعمل على استمراره وتزايد بعد ذلك فى ما يشبه الحلقات المفرغة، فالعجز ينشأ عنه الدين العام، والدين العام يستحق فوائد، والفوائد تزيد من العجز. كذلك التضخم ينشأ من وجود العجز، لكن وجوده يغذى العجز عن طريق التباين بين سلوك كل من النفقات العامة والإيرادات العامة فى الاستجابة للتضخم.

#### - أثر الفوائد

إن استمرار العجز يؤدي إلى زيادة الدين العام، وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة الفوائد المدفوعة سنوياً لخدمة هذا الدين وهو ما يغذى العجز من جديد وبشكل متزايد عبر الزمن، وهى إحدى الحلقات المفرغة التى تغذى التزايد المستمر فى عجز الموازنة العامة فى مصر. ويتضح من الجدول رقم (3) أن فوائد الدين العام زادت من حوالى 33 مليار فى بداية فترة البحث إلى نحو 193 مليار فى نهاية الفترة، بمعدل زيادة إجمالية 484.8%، وبمعدل زيادة سنوية متوسطة حوالى 44%، وهو معدل يفوق بكثير معدل الزيادة السنوية المتوسطة للنفقات العامة فى نفس الفترة (31.5%).

وندرج خطورة فوائد الدين العام عندما نطرحها من مبلغ العجز الكلى لحساب ما نطلق عليه العجز الأولى كما يبين الجدول رقم (3). ونلاحظ أن أرقام العجز الأولى هى فى الحدود الآمنة بل إنها تكاد تختفى فى بعض السنوات، وهو ما يعنى أن فوائد الدين هى أحد المصادر الأساسية للعجز. كذلك إذا حسبنا فوائد الدين العام كنسبة من العجز الكلى نجد أنها وصلت إلى أقصى مستوى لها خلال

الفترة وذلك فى عام 2007 حيث كانت تمثل الفوائد ما يقرب من 87% من مبلغ العجز الكلى، وكانت فى أقل مستوى لها خلال الفترة فى عام 2013 حيث كانت حوالى 61%، أى بمتوسط خلال الفترة يساوى 78% وهو ما يوضح أهمية العمل على كبح جماح الاقتراض من أجل تجنب المزيد من تكاليفه التى تزيد من العجز.

الجدول رقم (3)

العجز الكلى وفوائد الدين والعجز الأولي

فوائد الدين العام كنسبة من العجز الكلى	العجز الأولي (نسبة من الناتج المحلى الإجمالى)	العجز الأولي (مليارات الجنيهات)	فوائد الدين العام (مليارات الجنيهات)	العجز الكلى (نسبة من الناتج المحلى الإجمالى)	العجز الكلى (مليارات الجنيهات)	
65.9	3.0	17.0	32.8	8.9	49.8	2004/2005
75.0	2.0	12.2	36.8	7.9	49.0	2005/2006
87.2	0.9	7.0	47.7	7.5	54.7	2006/2007
82.6	1.2	10.6	50.5	6.8	61.1	2007/2008
73.5	1.8	19.0	52.8	6.9	71.8	2008/2009
73.7	2.1	25.7	72.3	8.1	98.0	2009/2010
62.2	3.6	49.3	81.1	9.5	130.4	2010/2011
62.6	4.0	62.3	104.4	10.8	166.7	2011/2012
61.3	5.3	92.7	147.0	13.7	239.7	2012/2013
67.8	4.1	82.3	173.1	12.8	255.4	2013/2014
69.1	3.6	86.4	193.0	11.5	279.4	2014/2015

**المصدر:**

- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، سنوات مختلفة.
- الأرقام الواردة فى الأعمدة الخامس والسادس والسابع محسوبة بواسطة الباحث.

**- أثر التضخم**

إن ارتفاع المستوى العام للأسعار بشكل مستمر إنما يغذى عجز الموانة العامة للدولة بشكل مستمر أيضاً. ذلك أن الإيرادات العامة فى حالة ارتفاع الأسعار لا تزيد بنفس النسبة التى تزيد بها النفقات العامة وذلك لجمود النظام الضريبي بوجه عام، أما النفقات العامة للدولة فإنها تزيد بنفس نسبة الزيادة فى المستوى العام للأسعار أو أكثر. والواقع أنه فى الدول النامية نجد أن الإيرادات العامة غير مرنة فى الاتجاهين الصعودى والنزولى، أما النفقات العامة فهى مرنة فى الاتجاه الصعودى ولكنها غير مرنة فى الاتجاه النزولى (لطفى، 2012، 2-3).

وهذا ما تؤكده الأرقام الواردة فى الجدول رقم (2)، حيث يتبين أنه مع زيادة الرقم القياسى للأسعار من 100 عام 2005/2004 إلى نحو 270 عام 2015/2014 أى بمعدل تغير قدره 170%، زاد الإنفاق العام من 161.6 مليار جنيه إلى 723.3 مليار جنيه، أى بنسبة 347%، كذلك فقد زادت الإيرادات العامة خلال نفس الفترة من 465 مليار جنيه إلى 110.9 مليار جنيه أى بنسبة 319%. فإذا ما أخذنا فى الاعتبار أن العجز، أياً كانت طريقة تمويله، إنما يفضى فى النهاية إلى التضخم، فإن هذا يعنى وجود حلقة مفرغة العجز فيها يسبب التضخم والتضخم يزيد من العجز.

## المبحث الثاني

### طرق تمويل عجز الموازنة العامة للدولة

يمكن التمييز لأغراض بحثنا بين نوعين من أنواع تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، التمويل الداخلي (المحلي) والتمويل الخارجي. وفيما يلي نعرض لمزايا وعيوب كل منهما.

#### أولاً: التمويل الخارجي لعجز الموازنة

حيث تلجأ الدولة في تمويل مشترياتها من السلع والخدمات المستوردة إلى النقد الأجنبي ولا تُقبل عملتها المحلية كوسيلة لتسوية المبادلات الدولية، فإذا لم تكن حصيلة النقد الأجنبي للدولة من الصادرات كافية لتمويل الواردات فإنه يتعين على الحكومة في هذه الحالة أن تُمول باقى وارداتها من خلال استخدام احتياطاتها النقدية، والتي سوف تتآكل بسرعة، أو من خلال المعونات والقروض الخارجية (البواب، 59).

والتمويل الخارجي للعجز له ميزة مؤكدة، وهى أنه لا يمثل طلباً إضافياً على الأرصدة المعدة للإقراض أو الادخار المحلى، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة بما يؤثر سلباً على الاستثمار، وهى ميزة لا تتحقق فى حالة التمويل الداخلى للعجز. والحصول على هذه القروض الأجنبية إنما يزيد من الثروة القومية لكن سداد هذه القروض وفوائدها يؤدي إلى نقص الثروة القومية إذ ينتقل جزء منها من الدولة إلى الدول الأخرى على عكس التمويل الداخلى. كما يمكن أن يؤدي التمويل الخارجي للعجز إلى تحسن فى سعر صرف العملة الوطنية وحالة ميزان المدفوعات عند الاقتراض، لكن يحدث العكس عند سداد القرض.

والقرض الخارجي على عكس الداخلي يعفى الجيل الحاضر الذى يقترض من عبء الادخار، إلا أنه يلقى هذا العبء كاملاً على الجيل المقبل من المواطنين

المسئول عن السداد خاصة في حالة الاستخدام الاستهلاكي للقرض، وذلك لأن مستوى استهلاك الجيل المسئول عن سداد القرض سوف يقل بمبلغ يساوي قيمة القرض مضافاً إليه الفوائد المستحقة لحملة السندات الحكومية من الأجنبي، أما في حالة إذا ما استخدم القرض الخارجي لتمويل التراكم الرأسمالي فإن الأثر التوزيعي هنا يعتمد على إنتاجية المشروع الذي استخدم القرض في تمويله، فإذا كان العائد الحدي للاستثمار في المشروع أكبر من التكلفة الحدية للأموال المقترضة، فإن الجيل المسئول عن سداد القرض سوف يستفيد، أما إذا كان العائد الحدي للاستثمار في المشروع أقل من التكلفة الحدية للأموال المقترضة، فإن الجيل المسئول عن سداد القرض سوف يتضرر (Rosen, 464). لكن التمويل الخارجي قد يؤدي إلى تدخل الدول الأجنبية المقرضة أو المنظمات الدولية المانحة في صنع السياسة الاقتصادية للبلد المقترض وقد يكون هذا التدخل ضد المصلحة الوطنية للدولة المتمثلة في بناء قدرتها الإنتاجية وفكاكها من فخ المديونية وسيطرة الدائنين.

والمشكلة الرئيسية في التمويل الخارجي لعجز الموازنة تتمثل في أنه إذا توسعت الدولة في الاقتراض الخارجي لمواجهة العجز ولم تنجح مع الزمن في خلق موارد للنقد الأجنبي عن طريق زيادة الصادرات وضبط الواردات فإن ذلك يؤدي إلى المزيد من المتاعب التي تتمثل في تآكل الاحتياطات النقدية للبلاد نتيجة توجيهها إلى مدفوعات خدمة الدين المتراكمة وهو ما يقوض المركز المالي للدولة بما يزيد من تفاقم المشكلة (البواب، 61)، كما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية في مقابل العملات الأجنبية وهو ما يقود إلى موجات من الغلاء. لذا يضع بعض الاقتصاديين قيوداً على التمويل الخارجي بوجه عام تتمثل في ضرورة استخدام حصيلة القروض الأجنبية في إقامة مشروعات إنتاجية بما يسمح بزيادة الدخل القومي ومن ثم إمكان اقتطاع جزء من هذه الزيادة لخدمة القروض الأجنبية،

وضرورة أن تكون الاستثمارات التي يتم تمويلها عن طريق القروض الأجنبية ذات أثر إيجابي على ميزان المدفوعات نظراً لأن الفوائد السنوية وأقساط استهلاك الدين يتم دفعها بالعملة الأجنبية، ولذلك فمن الأفضل أن تستخدم حصة القروض الأجنبية في تمويل المشروعات التي تنتج سلعاً من أجل التصدير أو تلك التي تحل محل الواردات (لطفى، 2005، 140-141). أما استخدام القروض الخارجية لشراء سلع استهلاكية فلا ينتج عنه أي عوائد مستقبلية ويقع عبء خدمة الدين بالكامل في هذه الحالة على عاتق الجيل الذي يقوم بالسداد وهو في الواقع لم يحقق أي استفادة من القرض، إذ المستفيد هو الجيل الذي استخدم القرض في تمويل احتياجاته الاستهلاكية.

### ثانياً: التمويل الداخلي لعجز الموازنة

يتم التمويل الداخلي للعجز إما عن طريق الإصدار النقدي الجديد أو عن طريق الاقتراض الداخلي أو كليهما معاً، فالفارق بين النفقات العامة والإيرادات العامة يتم تسويته عن طريق زيادة الإصدار النقدي أو زيادة إصدار السندات الحكومية أو زيادة إصدار أذون الخزانة (زكى، 109-127). ومن الواضح أن سد هذا العجز عن طريق طرح الحكومة لمجموعة من السندات الحكومية هو خيار أفضل لأنه بمثابة تمويل غير تضخمى حيث يتمخض عن بيع تلك السندات تحويل جانب من الدخل المتاح للإنفاق لدى القطاع الخاص إلى القطاع الحكومي فينخفض الطلب الاستهلاكي والاستثماري للقطاع الخاص، لكن عندما تُعيد الحكومة إنفاق حصة بيع هذه السندات فإن الطلب الكلي في الاقتصاد القومي يرتفع من

جديد ونكون بصدد موقف انخفض فيه الطلب الكلى فى القطاع الخاص وارتفع بنفس القدر فى القطاع الحكومى ومن هنا فلا ترتفع الأسعار<sup>8</sup>.

ومن الصعوبات التي يمكن أن تقف أمام هذه الطريقة فى تمويل العجز ضعف ثقة القطاع الخاص فى تلك السندات التي هى بطبيعتها طويلة الأجل وذلك نتيجة تراكم الدين العام للدولة، أو سلبية سعر الفائدة الحقيقي نتيجة ارتفاع معدلات التضخم، أو عدم وجود سوق واسعة ونشطة لتداول الأوراق المالية. وهنا تلجأ الحكومة إلى إصدار أذون الخزانة، وقد تُمول أذون الخزانة بطريقتين: الطريقة الأولى هى أن تلجأ الدولة إلى البنك المركزى لشرائها فى حالة إجهام القطاع الخاص عن الشراء، وهنا قد يعمد البنك المركزى إلى إصدار نقدي جديد لتمويل شراء الأذون، ونكون هنا أمام تمويل تضخمى، أو أنها تطرح تلك الأذون للجمهور وخاصة البنوك التجارية بأسعار فائدة حقيقية موجبة وبأجال قصيرة، حيث يمول الشراء عن طريق أرصدة ادخارية حقيقية وهو ما يعتبر تمويلاً غير تضخمى، والوسيلة الثانية هى التي اختارتها الحكومة المصرية كوسيلة مفضلة لتمويل العجز منذ بدء برنامج الإصلاح الاقتصادى عام 1991 وحتى الآن.

ومن طرق التمويل الداخلى الاقتراض من صندوق التأمينات الاجتماعية وصناديق المعاشات، ومن عيوب هذه الطريقة فى التمويل أنها تلقى بعبء تمويل العجز على أصحاب المعاشات حيث كانت الحكومة تدفع سعر فائدة أقل كثيراً من سعر الفائدة السائد فى السوق وهو ما يضيع على الهيئة العامة للتأمينات والمعاشات الفرص البديلة للاستثمار لصالح المستفيدين وتحسين المزايا التي يحصلون عليها، كما أنه يلاحظ تقاعس الحكومة عن السداد اعتماداً على أن

<sup>8</sup> مع الأخذ فى الاعتبار إمكانية تغيير تركيب الطلب الكلى مع ثبات حجمه، فالأموال التي كانت معدة للاستثمار بواسطة القطاع الخاص يمكن أن تستخدمها الدولة فى أغراض استهلاكية، وهو ما يمثل إعادة لتخصيص موارد المجتمع لصالح الاستهلاك وعلى حساب الاستثمار.

الهيئة فى النهاية جهة حكومية وهو ما أدى إلى تراكم مديونية الخزنة العامة قبل الهيئة، ومن ناحية ثالثة يؤدي استيلاء الخزنة العامة على أموال التأمينات والمعاشات إلى عدم إمكانية دعم انعاش سوق المال إذا تعتبر تلك الأموال من أهم العوامل الفاعلة فى سوق المال (لطفى، 2012، 4). كذلك قد تلجأ الحكومة إلى اقتراض صافى حصيلة شهادات الاستثمار التى يصدرها البنك الأهلى المصرى لصالح وزارة المالية، والمقصود بصافى حصيلة شهادات الاستثمار الفارق ما بين قيمة الشهادات المصدرة وبين ما يتم استرداده خلال نفس السنة، هذا الفارق تقترضه الحكومة وتدفع عليه فوائد تختلف من سنة إلى أخرى. ويشبه هذا المصدر اقتراض الحكومة صافى حصيلة صناديق توفير البريد، وغنى عن البيان أن المصدرين الأخيرين لا يمكن الاعتماد عليهما كمصادر أساسية لتمويل العجز لضعفهما ولكنهما مصادر مكتملة (لطفى، 2012، 5).

ويمثل الاقتراض الداخلى، بوجه عام، خياراً ذا تكاليف أقل بالنسبة لصانع القرار المالى. ذلك أنه لا يتطلب سداده أو خدمته بالعملة الأجنبية وهى النقطة التى تجعل من التمويل الخارجى أمراً محفوفاً بالمخاطر، كما أنه لا يسبب خفصاً محتملاً فى سعر صرف العملة الوطنية عند سداد الفوائد والأقساط وهو ما يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات، كما أنه لا يؤدي إلى تدخل جهة خارجية فى السياسة الاقتصادية للبلاد، فضلاً عن أنه لا يسبب زيادة أو نقصاً فى الثروة القومية للبلد، غاية ما هنالك أنه يعيد توزيع جزء من الثروة القومية بين من لا يحملون سندات الحكومة وحملة السندات الحكومية، أى أن الثروة القومية يُعاد توزيعها بسبب الاقتراض الداخلى لكنها لا تنقص ولا تزيد.

مع ذلك فإن الأثر التوزيعى للاقتراض الداخلى ما بين الأجيال يمثل نقطة جدلية فى الفكر المالى، فوجهة النظر التقليدية تقول بأن الدولة إذا ما اقترضت من

مواطنيها فإن الثروة تنتقل من حملة السندات الحكومية إلى من لا يحملون السندات الحكومية في الجيل الحالي، فإذا ما سدد الجيل المقبل الدين أو أعاد تمويله<sup>9</sup> فإن الثروة تنتقل ممن لا يحملون السندات الحكومية إلى حملة السندات الحكومية في الجيل المقبل، وبالتالي فإن الجيل الحالي ككل لا يستفيد كما أن الجيل المقبل ككل لا يتضرر، وبالتالي يكون الدين الداخلي كما لو كانت يدك اليمنى مدينة لليد اليسرى (Musgrave 1985, 49) سواء كان التحليل يخص الجيل الحالي أو الجيل المقبل أو عبر الأجيال

لكن النظرة الحديثة تقول بأن عبء الدين الداخلي ينقل إلى الأجيال المقبلة، وهو ما يتبناه جيمس بوكانان (Buchanan, 26-34)، حيث يرى أن العبء الحقيقي للدين العام الداخلي يقع معظمه على الأجيال المقبلة أي يُنقل من الأفراد الذين عاصروا إصداره إلى الأفراد الذين يعيشون في فترات لاحقة لهذا الإصدار، أي الأجيال المقبلة. فالمشتركون للسندات الحكومية لا يضحون بمواردهم من أجل الإنفاق على البرامج والمشروعات الحكومية، ولكنهم يدفعون من أجل زيادة دخلهم الحقيقي في المستقبل، وهم بذلك لا يضحون نظراً أنهم يكتتبون في دين اختياري. أما أولئك الذين يدفعون تكاليف البرامج والمشروعات الحكومية الممولة عن طريق الدين العام الداخلي ويقع عليهم العبء الحقيقي لهذا الدين فهم الأفراد الذين يفقدون السيطرة على مواردهم في المستقبل عن طريق الإيجار وهم ليسوا حاملي سندات الدين العام ولكنهم دافعوا الضرائب في الأجيال المقبلة. ونستطيع بذلك أن نقول إن الدين العام الداخلي إنما هو وسيلة لتأجيل عبء الضرائب (Hyman, 413).

<sup>9</sup> إعادة التمويل تعني إعادة إصدار قرض جديد لسداد قرض سابق، وفي هذه الحالة يدفع من لا يحملون سندات القرض الجديد لحاملي سندات القرض الجديد فوائد القرض الجديد فقط.

وهذا هو الفكر الأكثر قبولاً بين معظم الاقتصاديين وأساتذة الاقتصاد العام في العصر الحاضر (البواب، 218-219، وأيضاً: Rosen, 464-466).

لكن المشكلة الكبرى التي تواجه هذا النوع من التمويل هي احتمالية تأثيره السلبي على الاستثمار الخاص والنمو، فالافتراض الداخلي إنما يمثل مصدراً سهلاً للحصول على التمويل لأنشطة الحكومة وهو ما يغري بالتوسع فيه، كما أنه من ناحية أخرى يمثل طلباً إضافياً على الموارد المالية المعدة للإقراض وبالتالي ترتفع أسعار الفائدة في السوق وهو ما يجعل الاستثمار الخاص أكثر تكلفة، وبالتالي تقل المشروعات الاستثمارية المنفذة بواسطة القطاع الخاص، فإذا لم تستخدم الحكومة الأموال المقترضة في مشروعات استثمارية لتعويض النقص الحادث في الاستثمار الخاص فإن ذلك يقلل الاستثمار الإجمالي وهو ما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي. وهي الفرضية التي نحاول اختبارها في الحالة المصرية في المبحث الأخير من هذا البحث.

### المبحث الثالث

#### أثر التمويل الداخلى لعجز الموازنة على الاستثمار الخاص

#### أولاً: نسبة مساهمة المصادر الداخلية فى تمويل العجز

يتضح من الأرقام الواردة فى الجدول رقم (4) أن المصادر الداخلية ساهمت فى تمويل عجز الموازنة بنسبة 93.2% خلال فترة البحث بينما ساهمت المصادر الخارجية بالباقي (6.8%).

الجدول رقم (4)

تمويل عجز الموازنة وتطور الدين العام في الفترة من 2005/2004 وحتى 2015/2014

الدين العام الخارجي (مليار دولار)	الدين العام المحلي (مليار جنيه)	التمويل الخارجي (%)	التمويل الداخلي (%)	التمويل الخارجي (مليار جنيه)	التمويل الداخلي (مليار جنيه)	العجز الكلي وسداد القروض (مليار جنيه)	
28.9	510.8	1.9	98.1	1.3	64.5	65.8	2005/2004
29.6	593.5	11.1	88.9	8.3	66.5	748	2006/2005
29.9	637.2	10.7	89.3	6.7	56.1	62.8	2007/2006
33.9	666.1	9.6	90.4	6.7	63.3	70.0	2008/2007
31.5	761.6	1.0	99.0	1.2	88.7	89.9	2009/2008
33.7	888.7	8.0	92.0	9.3	114.8	124.1	2010/2009
34.9	1044.9	1.0	99.0	1.4	165.2	166.6	2011/2010
34.4	1238.1	3.0	97.0	5.5	197.7	203.2	2012/2011
43.2	1261.1	8.0	92.0	25.0	286.0	311.0	2013/2012
46.1	1816.6	13.9	86.1	50.3	312.9	363.2	2014/2013
48.1	1871.4	4.9	94.1	18.6	296.6	315.2	*2015/2014

المصدر:

- البنك المركزي المصري، التقرير الاقتصادي، أعوام مختلفة.
- المتولى، عمرو محمد 2016، 74-77.

- \* أرقام عام 2015/2014 تخص فقط تمويل العجز الكلي دون سداد القروض. لقد اعتمدت الحكومة خلال فترة البحث اعتماداً يكاد يكون تاماً على التمويل الداخلي لعجز الموازنة، وذلك للمزايا التي استعرضناها في المبحث السابق. ولقد أدى اعتماد الحكومة على التمويل الداخلي إلى زيادة ضخمة في الدين العام المحلي، فلقد زاد الدين العام المحلي خلال فترة البحث من 510.8 مليار جنيه إلى 1871.4 مليار جنيه، بنسبة زيادة إجمالية قدرها 266% تقريباً، بينما زاد الدين العام الخارجي من 28.9 مليار دولار إلى 48.1 مليار دولار بنسبة زيادة إجمالية حوالى 66% فقط خلال الفترة المذكورة. وقد أسفرت هذه الزيادة الكبيرة في الدين العام وخاصة المحلي منه عن زيادة فاتورة الفوائد كنسبة من جملة النفقات العامة من 20.8% في بداية الفترة إلى حوالى 26.3% في نهاية فترة البحث.

#### ثانياً: أثر التمويل الداخلى لعجز الموازنة على الاستثمار الخاص

إن فرضية أن الاقتراض الداخلى للحكومة إنما يقلل الاستثمار الخاص تلعب دوراً أساسياً فى التحليل النيوكلاسيكى، ويطلق عليها فرضية الإزاحة أو المزاحمة crowding out hypothesis، وتعتمد هذه الفرضية على التحليل النظرى القائل بأنه إذا دخلت الحكومة إلى الأسواق المالية مقترضة لتمويل عجز الموازنة فإنها بذلك تخلق طلباً إضافياً على الأرصدة المالية المعدة للإقراض والتي تتسم بالندرة، وهو ما يرفع أسعار الفائدة فيجعل الاستثمار الخاص أكثر تكلفة وأقل ربحية، وبالتالي تقل المشروعات الاستثمارية المنفذة من قبل القطاع الخاص (Rosen, 467، وأيضاً 4-9 Dumas)، وهو ما قد يؤثر سلباً على الاستثمار الإجمالى ومعدل نمو الناتج. وقد قدرت إحدى الدراسات التي قام بها مكتب الميزانية بالكونجرس CBO عن العلاقة بين عجز الموازنة والاستثمار وبعد مراجعة العديد من الدراسات التطبيقية إلى أن كل دولار زيادة فى عجز الموازنة العامة ينتج نقصاً

في الاستثمار يتراوح ما بين 15 إلى 50 سنناً أو 35 سنناً في المتوسط (Huntley, 2014).

لكن قد يقلل من هذا الأثر السلبي المحتمل أمور عدة، منها أن تكون هناك مدخرات معطلة، فيعمل الاقتراض الحكومي في هذه الحالة على تعبئتها والاستفادة منها، ويوصف هذا أحياناً بأنه تحرير للمدخرات الكامنة (لطفى، 2005، 142) وهنا يزيد الاستثمار الإجمالي ويزيد بالتالي معدل نمو الناتج. أو أن يرتفع معدل الادخار الخاص كرد فعل من المجتمع الاقتصادي لتجنيب موارد إضافية تمكن الجيل المقبل من سداد الدين في المستقبل مع فوائده دون إنقاص في مستوى استهلاكه ورفاهيته، في هذه الحالة نجد أن الزيادة في الطلب على الأموال المعدة للإقراض عن طريق الاقتراض الحكومي قد قابلتها زيادة مساوية في عرض الأموال المعدة للإقراض عن طريق الادخار الخاص وهو ما ينتج عنه بقاء مستوى أسعار الفائدة ثابتاً كما هو، ولا يكون للاقتراض الحكومي هنا أى تأثير سلبي على الاستثمار الخاص أو النمو، وهذه هي الحالة التي يسميها الاقتصاديون التعادل الريكاردى Ricardian equivalence نسبة إلى صاحب تلك الفكرة وهو الاقتصادي الكلاسيكى الشهير دافيد ريكاردو (Hyman, 482-483). أو أن تستخدم الأموال المقترضة بواسطة الحكومة لإقامة مشروعات استثمارية فتعوض الزيادة في الاستثمار العام النقص الحادث في الاستثمار الخاص وبالتالي لا يتأثر حجم الاستثمار الكلى ولا يتأثر أيضاً معدل نمو الناتج. فإذا لم تكن هناك مدخرات فائضة، ولم يستطع المجتمع الاقتصادي أن يرفع من معدل ادخاره، ولم تستخدم الدولة الأموال المقترضة في تمويل مشروعات استثمارية، فإن ذلك معناه أن الاقتراض الحكومي أدى إلى انخفاض الاستثمار الكلى وانخفاض معدل نمو الناتج.

والأثر السلبي على الاستثمار الخاص لا يحصل فقط بسبب ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة ندرة الموارد المالية المتاحة للإقراض، فحتى في ظل ثبات سعر الفائدة يمكن أن تفضل البنوك إقراض الحكومة لأسباب تتعلق بالسيولة التي توفرها أدوات الاقتراض الحكومية والتي تتمثل معظمها في أدون الخزانة وهي بطبيعتها قصيرة الأجل، كذلك مستوى المخاطرة الأقل قطعاً في حالة إقراض الحكومة مقارنة بالقطاع الخاص، كما أن الجهود التي تبذلها البنوك في تقييم الجدارة الائتمانية للمشروع الخاص وكذلك متابعة استخدامه للأموال المقترضة وقدرته على السداد سوف يتم توفيرها بالكامل في حالة إقراض الحكومة، كل تلك الأسباب تؤدي إلى إزاحة القطاع الخاص من التمويل المصرفي لصالح الحكومة بصرف النظر عن سلوك أسعار الفائدة.

وفي الحالة المصرية ننتبع فيما تبقى من هذا البحث تطور هيكل الائتمان المحلي خلال فترة البحث وما طرأ من تغيير على نصيب القطاع الخاص منه، ثم محاولة تحديد أسباب انخفاض التمويل المصرفي للقطاع الخاص وبالتالي انخفاض معدلات الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

### 1- تطور هيكل الائتمان المحلي

يتضح من البيانات الواردة في الجدول رقم (5) أنه خلال فترة البحث انخفض النصيب النسبي للقطاع الخاص من الائتمان المحلي إلى أقل من النصف، بينما زاد النصيب النسبي للحكومة من الائتمان المحلي خلال نفس الفترة بما يقرب من الضعف، وهذا يعبر عن إزاحة واضحة من جانب الحكومة للقطاع الخاص في مجال التمويل وهو ما يؤدي بالطبع إلى ضعف مستويات الاستثمار الخاص وبالتالي تباطؤ النمو الاقتصادي.

جدول رقم (5) تطور هيكل الائتمان المحلي وفقاً للقطاعات الاقتصادية في مصر

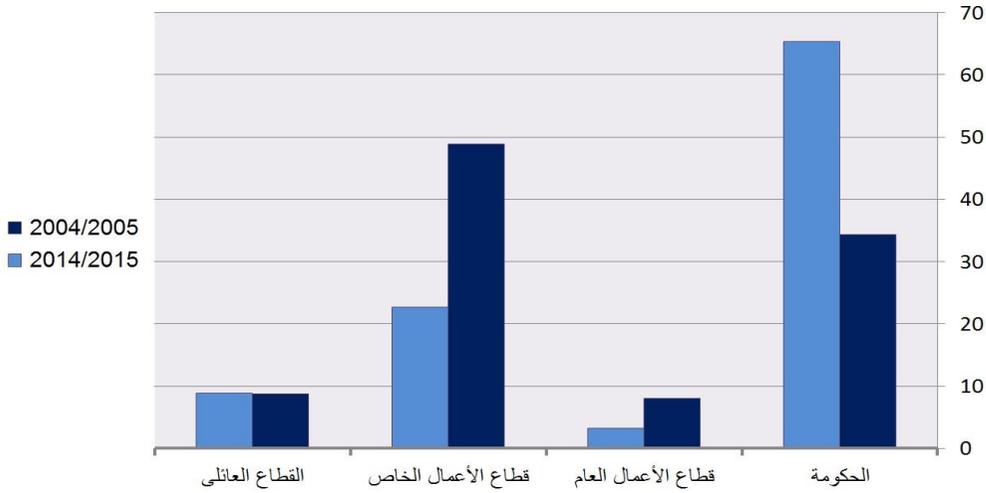
من عام 2005/2004 إلى 2015/2014 (%)

القطاع العائلي	قطاع الأعمال الخاص	قطاع الأعمال العام	الحكومة	
8.8	48.9	8.0	34.4	2005/2004
10.4	47.0	6.5	36.1	2006/2005
11.3	50.6	4.6	33.6	2007/2006
13.7	51.9	4.7	30.5	2008 /2007
11.3	42.0	3.9	39.3	2009/2008
12.0	42.9	3.9	42.6	2010/2009
11.1	36.2	3.7	49.0	2011/2010
10.5	31.8	3.8	53.9	2012/2011
9.5	27.5	3.2	59.7	2013/2012
8.9	24.0	2.8	64.3	2014/2013
8.9	22.7	3.2	65.3	2015/2014

**المصدر:** الأرقام الواردة محسوبة بواسطة الباحث من بيانات البنك المركزي المصري الخاصة بمطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعات المذكورة والواردة في: التقرير الاقتصادي، أعوام مختلفة.

شكل رقم (1) تطور هيكل الائتمان المحلى وفقاً للقطاعات الاقتصادية فى مصر

من عام 2005/2004 إلى 2015/2014 (%)



والسؤال كيف تمت هذه الإزاحة؟ هل عن طريق الارتفاع فى أسعار الفائدة كما يقترح النموذج النيوكلاسيكى، أم لأى سبب آخر؟ إن الإجابة على هذا السؤال تقتضى دراسة العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار الخاص أثناء الفترة المذكورة.

## 2- نمط الإزاحة

نلاحظ أنه على الرغم من الزيادة الكبيرة فى المبالغ الموجهة إلى تمويل العجز من خلال التمويل المصرفى من نحو 65 مليار جنيه إلى نحو 360 مليار جنيه (جدول رقم 4)، إلا أن أسعار الفائدة لم ترتفع ارتفاعاً ملحوظاً خلال تلك الفترة، بل إنها حققت انخفاضاً فى المجمال من 13.4% فى بداية الفترة إلى 11.7% فى نهايتها (جدول رقم 6). هذا يشير إلى عدم وجود مشكلة فى عرض الأرصدة القابلة للإقراض على الرغم من زيادة الطلب عليها زيادة كبيرة خلال الفترة، كذلك يمكن القول بأن الإزاحة الكبيرة للقطاع الخاص لصالح الحكومة قد ساهمت

أيضاً في عدم زيادة الطلب بوجه عام على الأرصدة القابلة للإقراض زيادة كبيرة وهو ما ساهم في استقرار أسعار الفائدة.

وعلى الرغم من عدم ارتفاع أسعار الفائدة، فقد شهد النصيب النسبي للقطاع الخاص من إجمالي التمويل المصرفي انخفاضاً كبيراً (شكل رقم 1)، وهو ما يرجع في الأساس إلى أسباب مالية تخص القطاع المصرفي تتمثل في تفضيل القطاع المصرفي إقراض الحكومة على حساب القطاع الخاص وذلك لتجنب معدلات المخاطرة العالية التي صاحبت تمويل أنشطة القطاع الخاص والتي وصلت إلى ذروتها قبل بداية فترة البحث، وتمثلت في مشكلة الديون المتعثرة، حيث وصلت نسبة الديون المشكوك في تحصيلها في الجهاز المصرفي المصري إلى 11.3% من حجم الائتمان (محمد، 5)، بينما وصلت تقديرات أخرى إلى أن القروض المتعثرة كانت تمثل حوالي 17% من جملة القروض في الفترة المذكورة (Khaled Abdel-Kader, 7-8) في حين أن النسبة الآمنة هي 5%، ولا يخفى أن تلك المشكلة كانت قد ساهمت في زيادة التحفظ لدى القطاع المصرفي في إقراض القطاع الخاص وبالتالي خفض حجم الائتمان الموجه إليه.

إن معايير الإقراض بخلاف سعر الفائدة قد تم تشديدها، بحيث لم يعد سعر الفائدة هو العامل الحاسم في اتخاذ قرار الإقراض، وعزفت البنوك عن المخاطرة وذلك بتقليل الائتمان الموجه للقطاع الخاص والاعتماد بدلاً منه على الاستثمار في الأصول السائلة والتي لا تتطوي على مخاطر كبيرة مثل أدون الخزنة والسندات الحكومية (Khaled Abdel-Kader, 13-17)، وقد شجع هذا الاتجاه وجود طلب متزايد من جانب الحكومة على الأرصدة المعدة للإقراض في القطاع المصرفي والتي وجدت طريقها إلى تمويل العجز المتزايد في الموازنة العامة للدولة،

بل يمكن القول بأن توافر هذا التمويل كان سبباً في تراخي الحكومة في علاج العجز وبالتالي فقد ساهم في تفاقمه.

### 3- الأثر على الاستثمار الخاص والنمو الاقتصادي

إن نظرة سريعة إلى البيانات الواردة في الجدول رقم (6) تبين أن النقص الحادث في الاستثمار الخاص، نتيجة تشدد القطاع المصرفي في تقديم التمويل اللازم لأنشطته وتفضيل السيولة التي يحققها الاستثمار في أدون الخزنة، لم يقابله زيادة في الاستثمار العام لتعويض هذا النقص بحيث يحتفظ الاقتصاد بنفس معدل الاستثمار الإجمالي وبالتالي نفس إمكانيات النمو. وهذا يعني أن كل ذلك التمويل الذي ذهب إلى الحكومة بدلاً من القطاع الخاص كان قد أنفق على أغراض استهلاكية، وهو ما يدعو إلى القول إلى أنه قد تمت عملية إعادة تخصيص موارد في الفترة المذكورة من الاستثمار إلى الاستهلاك ساهمت في تباطؤ النمو الاقتصادي.

جدول رقم (6) سعر الفائدة والاستثمار والنمو خلال الفترة من عام 2005/2004 إلى عام 2015/2014

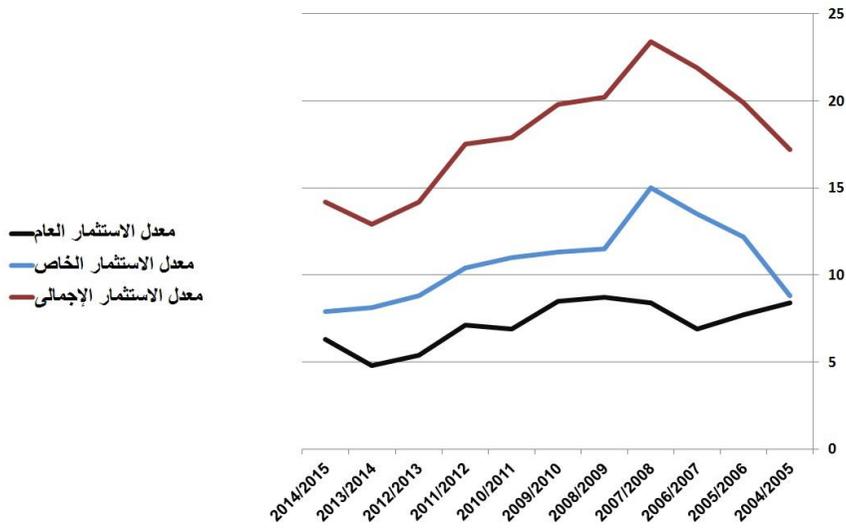
متوسط سعر فائدة الإقراض لأقل من سنة	معدل الاستثمار الخاص	معدل الاستثمار الإجمالي	معدل الاستثمار العام	معدل النمو الاقتصادي	
13.39	8.8	17.2	8.4	5.1	2005/2004
12.73	12.2	19.9	7.7	6.9	2006/2005
12.64	13.5	21.9	6.9	7.1	2007/2006
12.22	15.0	23.4	8.4	7.2	2008/2007

4.7	8.7	20.2	11.5	13.39	2009/2008
5.1	8.5	19.8	11.3	12.26	2010/2009
1.9	6.9	17.9	11.0	10.48	2011/2010
2.2	7.1	17.5	10.4	11.62	2012/2011
2.1	5.4	14.2	8.8	12.20	2013/2012
2.1	4.8	12.9	8.1	11.92	2014/2013
3.1	6.3	14.2	7.9	11.71	2015/2014

المصدر:

- البنك المركزي المصري، التقرير الاقتصادي، أعوام مختلفة. البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، أعوام مختلفة. وزارة التخطيط، تقرير متابعة الأداء الاقتصادي والاجتماعي، أعوام مختلفة.

شكل رقم (2) الاستثمار العام والاستثمار الخاص والاستثمار الإجمالي في الفترة من عام 2007/2004 وحتى عام 2015/2014



ولقد تبين من الاختبارات الإحصائية الواردة فى الملحق رقم (2) وجود علاقة عكسية قوية ذات دلالة إحصائية بين حجم التمويل الداخلى لعجز الموازنة وحجم الاستثمار الخاص ( $R = -0.766$ )، بالرغم من عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين كل من حجم التمويل الداخلى للعجز ومستوى سعر الفائدة، أو بين سعر الفائدة والاستثمار الخاص. وهو ما يؤكد على ما ذكرناه سابقاً من أن نمط الإزاحة للقطاع الخاص من التمويل المصرفى لصالح الحكومة لم يكن عن طريق رفع أسعار الفائدة ولكن كان عن طريق قيود تنظيمية أخرى، كما يشير إلى وجود فائض فى عرض الأرصدة المعدة للإقراض بوجه عام، أو على الأقل عدم وجود مشكلة عرض لتلك الأرصدة، فعلى الرغم من كون سعر الفائدة فى النهاية يتحدد بطريقة تحكمية، إلا أنه ليس من المستطاع الإبقاء عليه ثابتاً أو خفضه فى حالة عجز العرض عن الوفاء بالطلب المتزايد.

لكن ما تأثير الانخفاض الكبير فى معدل الاستثمار الخاص على معدل الاستثمار الإجمالى خلال الفترة المذكورة؟ إن البيانات الواردة فى الجدول رقم (6) تؤكد على حقيقة أن العامل الأكثر تأثيراً فى معدل الاستثمار الإجمالى هو معدل الاستثمار الخاص، حيث يتضح من الاختبار الإحصائى والوارد فى الملحق رقم (2) الفقرة الثانية وجود علاقة ارتباط طردية قوية جداً ذات دلالة إحصائية بين معدل الاستثمار الخاص ومعدل الاستثمار الإجمالى، حيث تصل قيمة معامل الارتباط بينهما إلى 0.956.

كذلك فإن الشكل رقم (2) يوضح أن معدل الاستثمار العام يقترب من الثبات خلال الفترة من عام 2005/2004 وحتى عام 2010/1009، ثم يبدأ فى الانخفاض، بينما نرى أن الاستثمار الإجمالى يصل إلى أقصى قيمة له (23.4%) عندما يصل الاستثمار الخاص إلى أقصى قيمة (15%) وهنا يصل معدل النمو

الاقتصادى إلى أقصى قيمة كذلك (7.2%)، فإذا ما بدأ الاستثمار الخاص فى الانخفاض انخفض الاستثمار الإجمالى وبنفس القيمة تقريباً وانخفض معدل النمو الاقتصادى حتى نصل فى نهاية الفترة إلى أقل معدل للاستثمار الخاص (7.9%) حيث يكون معدل الاستثمار الإجمالى 14.2%، ومعدل النمو الاقتصادى (3.1%).

## النتائج والتوصيات

توصل الباحث من خلال دراسة العلاقة بين التمويل الداخلى لعجز الموازنة العامة والاستثمار الخاص في مصر في الفترة من 2004/2005 إلى 2014/2015 إلى مجموعة من النتائج نجملها فيما يلي:

1. إن وجود واستمرار العجز في الموازنة العامة للدولة مع اعتماد الحكومة في تمويله على مصادر داخلية خلال فترة البحث وفر للقطاع المصرفي المحلي فرصاً لاستثمار أرصده المعدة للإقراض بربحية أعلى ومخاطرة أقل في تمويل عجز الموازنة، وهو ما أسهم في إزاحة القطاع الخاص من مجال التمويل المصرفي لصالح تمويل أنشطة الحكومة بحيث انخفض النصيب النسبي للقطاع الخاص من التمويل المصرفي إلى حوالى النصف في حين زاد النصيب النسبي للحكومة إلى ما يقرب من الضعف.
2. إن الحكومة لم تنجح في تعويض النقص الكبير في معدل الاستثمار الخاص باستخدام التمويل الممنوح لها لزيادة معدل الاستثمار العام والإبقاء على نفس المستوى من إمكانيات النمو، بل بدلاً من ذلك استخدم التمويل لأغراض استهلاكية، وهو ما يعنى وجود عملية إعادة تخصيص للتمويل المصرفي من الاستثمار إلى الاستهلاك خلال فترة البحث أدت في النهاية إلى انخفاض معدل الاستثمار الإجمالى وبالتالي انخفاض معدل النمو الاقتصادى.

### كما توصل الباحث إلى مجموعة من التوصيات نجملها فيما يلي:

1. ضرورة العمل على معالجة مصادر عجز الموازنة العامة للدولة عن طريق ترشيد الإنفاق العام ورفع كفاءة النظام الضريبي بحيث نصل إلى تحقيق التوازن المفقود ما بين معدل نمو نصيب الفرد من النفقات العامة ومعدل نمو نصيب الفرد من الإيرادات العامة وربط هذا النمو المتوازن بمعدل النمو في متوسط دخل الفرد.
2. ضرورة العمل على وضع سياسة واضحة لتخصيص التمويل المصرفي تتحاز إلى الاستثمار، وتمنع التساهل في تمويل الأغراض الاستهلاكية للحكومة، وتتواءم مع استراتيجية التنمية الاقتصادية والتي ينبغي أن تولى الأنشطة الإنتاجية للقطاع الخاص وخاصة الصناعات الصغيرة والمتوسطة أهمية محورية.

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية

1. أبو العيون، محمود (2003)، "تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية"، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، القاهرة.
2. البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، أعوام مختلفة.
3. -----، المجلة الاقتصادية، أعوام مختلفة.
4. البواب، سيد (2000)، عجز الموازنة العامة للدولة: النظرية والصراع الفكرى للمذاهب الاقتصادية ومناهج العلاج، دار البيان للطباعة والنشر، القاهرة.
5. حسن، حسين محمود (2011)، دراسة تحليلية لأسباب الفساد في مصر قبل ثورة 25 يناير، مركز العقد الاجتماعى، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء، القاهرة.
6. الحسيني، كريمة محمد (2010)، تزايد عبء الدين العام الداخلي في مصر و سبل مواجهته خلال الفترة من (91/90 - 2009/2008) ، مجلة مصر المعاصرة، مجلد 100، عدد 499، ص ص. 51-102.
7. دراز، حامد عبد الحميد وأبو دحدوح، محمد عمر (2007)، مبادئ المالية العامة، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
8. زكى، رمزى (1992)، الصراع الفكرى والاجتماعى حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، دار سينا للنشر، القاهرة.
9. ----- (2000)، انفجار العجز: علاج عجز الموازنة العامة للدولة فى ضوء المنهج الانكماشى والمنهج التنموى، دار المدى للثقافة والنشر، دمشق.

10. الخضري، سعيد (1993)، "ملاحظات حول تجربة استخدام أذون الخزانة في معالجة عجز الموازنة في مصر"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، عدد 2، ص ص 295 - 231.
11. عبد العزيز، شعبان فهمي (2013)، *عجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري: أسبابه وكيفية علاجه من منظور إسلامي*، بدون ناشر.
12. العدل، ضياء فتحى (2015)، *اقتصاديات المالية العامة*، المعهد العالى للعلوم الإدارية بالمنزلة.
13. فاروق، عبد الخالق (2012)، *اقتصاديات الفساد في مصر*، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة.
14. لطفى، على (2012)، "عجز الموازنة العامة للدولة ومصادر تمويله في مصر"، بحث مقدم إلى: *مؤتمر الخروج من الأزمة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
15. ----- (2005)، *اقتصاديات المالية العامة*، مكتبة عين شمس، القاهرة.
16. المتولى، عمرو محمد (2016)، *إطار مقترح لعلاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء بعض التجارب الدولية*، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد التخطيط القومى، القاهرة.
17. محمد، نجوى رزق (2010)، *انعكاسات مشكلة الديون المتعثرة على التنمية الاقتصادية خلال الفترة (1990 - 2005)*، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
18. معن، رمضان السيد أحمد (2015)، "طبيعة العلاقة بين عجز الموازنة و معدل التضخم في الاقتصاد المصري"، بحث منشور فى: *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، عدد رقم 1، 2015، ص ص 484-507.

19. وزارة التخطيط (2005)، تقرير متابعة الأداء التنموى في إطار خطة عام 2004/2005، القاهرة.
20. وزارة المالية (2014)، البيان المالى عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية 2014/2015، مدينة نصر، القاهرة.
21. ----- (2016)، دليل تصنيف الموازنة العامة للدولة في جمهورية مصر العربية وفقاً لإحصاءات مالية الحكومة لعام 2001، مدينة نصر، القاهرة.

### ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Abdel-Kader, Khaled (2006), "Private Sector Access to Credit IN Egypt: Evidence from Survey Data", *The Egyptian Center for Economic Studies (ECES)*, Cairo.
2. Buchanan, James, "Public Principles of Public Debit: A Defence and Restatement", in: *The Collected Works of James M. Buchanan* (1999), Volume 2, Liberty Fund, Inc., Indianapolis.
3. Dumas, Charles E. (1985), *The Effects of Government Deficits: A Comparative Analysis of Crowding out*, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, Princeton, New Jersey.
4. Helmy, Omneia A. (2008), "The Impact of Budget Deficit on Inflation in Egypt", *The Egyptian Center for Economic Studies (ECES)*, Cairo.
5. Huntley, Jonathan (2014), *The Long-Run Effects of Federal Budget Deficits on National Saving and Private Domestic Investment*, Working Paper Series, Congressional Budget Office, Washington, DC.
6. Hyman, David N. (2011), *Public Finance: A Contemporary Application of Theory to Policy*, 10<sup>th</sup> Ed., South-Western, Cengage Learning, USA.

7. Kibet, Kiprop Symon (2013), "Effect of budget deficit and corruption on private investment in developing countries: A panel data analysis", *African Journal of Business Management*, Vol. 7(27), pp. 2720-2732, 21 July, 2013.
8. Musgrave, Richard A. (1985), "A Breif History of Fiscal Doctrine" In: Auerbach, Alan and Feldstein, Martin S., *Handbook of Public Economics*, Amesterdam, North-Holland.
9. Parkin, Michael (2012), *Macroeconomics*, 10<sup>th</sup> Ed., Pearson Education Inc., USA.
10. Rosen, Harvey S. (1995), *Public Finance*, 4<sup>th</sup> edition, Irwin Inc., USA.
11. Traum N, Yang S (2010), *Does Government Debt Crowd Out Investment? A Bayesian DSGE Approach*, Congressional Budget Office, Working Paper Series, April 2010.

---

---

## **Impact of Internal Finance of Government Deficit On Private Investment in Egypt From 2004/2005 to 2014/2015**

**Diaa Fathy El-Adl**

The research concludes that the existence and continuation of the deficit in the government deficit with the government's dependence on internal sources to finance that deficit provided the local banking sector with opportunities to invest its assets for lending government at higher profitability and less risk at the expense of the share of private sector. The private sector's share in bank financing fell to about half, while the government's share of has almost doubled.

The research also concludes that the government has not succeeded in compensating for the large shortfall in the private investment rate by using it's funding to increase the rate of public investment and maintaining the same level of growth possibilities. Instead, it used finance for consumption purposes. There is a process of reallocation of bank lending from investment to consumption during the research period. This process led eventually to a decline in the total investment rate and thus a decline in the economic growth rate.

There is a need to work on eliminating the sources of government deficit by rationalizing public expenditure and raising the efficiency of the tax system so that we reach the balance between the growth rate of per capita public expenditure and the growth rate of per capita public revenues and linking this balanced growth rate with the per capita income growth rate.

Also, there is a need to develop a clear policy for the allocation of bank financing that favors investment, reduces the concession of financing the consumption objectives of the government, and is compatible with the economic development strategy, where the productive activities of the private sector, especially small and medium industries, are central.

**ملحق رقم (1)**

اختبار العلاقة بين معدل البطالة وعجز الموازنة العامة للدولة في الحالة المصرية  
الفترة من 2005/2004 وحتى 2015/2014

**Regression**

**Descriptive Statistics**

N	Std. Deviation	Mean	
11	2.3906	9.491	y
11	1.9325	10.845	x

**Correlations**

X	y		
.955	1.000	y	Pearson Correlation
1.000	.955	x	
.000	.	y	Sig. (1-tailed)
.	.000	x	
11	11	y	N
11	11	x	

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Method	Variables Removed	Variables Entered	Model
Enter	.	x <sup>b</sup>	1

a. Dependent Variable: y

b. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Durbin-Watson	Change Statistics					Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
	Sig. F Change	df2	df1	F Change	R Square Change					
2.529	.000	9	1	93.996	.913	.7449	.903	.913	.955 <sup>a</sup>	1

a. Predictors: (Constant), x

b. Dependent Variable: y

**ANOVA<sup>a</sup>**

Sig.	F	Mean Square	Df	Sum of Squares	Model
.000 <sup>b</sup>	93.996	52.155	1	52.155	Regression
		.555	9	4.994	Residual
			10	57.149	Total

a. Dependent Variable: y

b. Predictors: (Constant), x

**Coefficients<sup>a</sup>**

95.0% Confidence Interval for B		Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
Upper Bound	Lower Bound			Beta	Std. Error	B	
-.292-	-6.359-	.035	-2.480-		1.341	-3.326-	(Constant)
1.457	.906	.000	9.695	.955	.122	1.182	x

a. Dependent Variable: y

Residuals Statistics<sup>a</sup>

N	Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	
11	2.2838	9.491	12.510	6.601	Predicted Value
11	.7067	.0000	1.1903	-1.1189-	Residual
11	1.000	.000	1.322	-1.265-	Std. Predicted Value
11	.949	.000	1.598	-1.502-	Std. Residual

a. Dependent Variable: y

ملحق رقم (2)

أولاً: اختبار العلاقة بين التمويل الداخلي للعجز وسعر الفائدة والاستثمار الخاص

Correlations

Private Investment	Interest rate	Internal finance	
-0.766**	-0.515-	1	Pearson Correlation
.006	.105		Sig. (2-tailed) Internal finance
11	11	11	N
.136	1	-0.515-	Pearson Correlation
.689		.105	Sig. (2-tailed) Interest rate
11	11	11	N
1	.136	-0.766**	Pearson Correlation
	.689	.006	Sig. (2-tailed) Private Investment
11	11	11	N

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ثانياً: أثر الاستثمار الخاص على الاستثمار الإجمالي

Correlations

Total Investment	Private Investment	
.956**	1	Pearson Correlation
.000		Sig. (2-tailed) Private Investment
11	11	N
1	.956**	Pearson Correlation
	.000	Sig. (2-tailed) Total Investment
11	11	N

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ثالثاً: العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار الإجمالي

Correlations

Interest rate	Sum Investment	
.299	1	Pearson Correlation
.371		Sig. (2-tailed) Sum Investment
11	11	N
1	.299	Pearson Correlation
	.371	Sig. (2-tailed) Interest rate
11	11	N