

تقييم أثر التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد المصرى

أ.م. د عصام أحمد البدرى عبدالعظيم*

أحمد أبوسريع سلامة**

*أ.م. د / عصام أحمد البدرى عبدالعظيم أستاذ الاقتصاد المساعد ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة - كلية التجارة
- جامعة المنوفية ، ويهتم الباحث بقضايا النمو الاقتصادى ومشاكل الاقتصاد المصرى

Email : esamahmed1981@gmail.com

**أحمد أبوسريع سلامة باحث اقتصادى الاقتصادية بنك فيصل الاسلامى

Email : febc_1984@yahoo.com

الملخص

تُعتبر مشكلة عجز الموازنة العامة للدولة واحدة من أهم التحديات التي تواجه دول العالم خاصة الدول النامية ومنها مصر، ولذلك هدف هذا البحث الى تقييم أثر التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد المصري باعتباره أحد الوسائل الهامة في تمويل عجز الموازنة المتزايد خلال السنوات السابقة، ولتحقيق ذلك الهدف تم تحليل ظاهرة تزايد عجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري مع توضيح أهم أسبابها ومصادر تمويلها والاثار الاقتصادية المترتبة على كل مصدر، مع دراسة تأثير استثمارات القطاع المصرفي في أدوات الدين الحكومي على مؤشرات أداء هذا القطاع. وتم استخدام أسلوب التكامل المشترك لقياس أثر التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة من خلال استثمارات البنوك في أدون الخزنة الحكومية على المخاطر المالية لاستثمار في موارد البنوك، الدين العام المحلي، الاستثمار الخاص، وصافي إيرادات البنوك. وتم التوصل إلى أن عجز الموازنة العامة في الاقتصاد المالى من أبرز الاختلالات المالية التي يعاني منها الاقتصاد المصري هو عجز هيكلى (دائم)، وأن الاعتماد على التمويل المصرفي من خلال أدون الخزنة يؤدي إلى زيادة الدين العام الداخلى، ويؤدى أيضا الى تراجع الاستثمار الخاص ومن ثم تراجع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، ولا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة وصافي ارباح البنوك. لذلك يجب العمل على خفض الاعتماد على التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة واستبدال ذلك بأساليب أخرى مثل اصدار الصكوك أو إنشاء صناديق سيادية.

Abstract

The problem of the state's public budget deficit is considered one of the most critical challenges facing countries in the world, especially developing countries, including Egypt. Therefore, this study aims to evaluate the impact of bank financing of the state's public budget deficit in the Egyptian economy as one of the important tools of financing the increasing budget deficit during previous years. To achieve the previous goal, the phenomenon of increasing public budget deficit in the Egyptian economy was analyzed with the clarification of the most important causes, sources of financing and the economic implications of each source. This is along with studying the impact of banking sector investments in government debt instruments on the performance of this sector.

The econometric approach of joint Cointegration was utilized to measure the impact of bank financing of the state's public budget deficit through banks' investments in government treasury bills on the financial risks of investing in bank resources, domestic public debt, private investment, and bank net revenues. Findings can be summarized as following: the public budget deficit is one of the most prominent financial and structural imbalances that the Egyptian economy suffers from, depending on bank financing through treasury bills leads to increasing of internal public debt and declining in private investment and thus decreasing of GDP growth. In addition, there is no statistical significance between bank financing of the state's public budget deficit and net bank profits. Therefore, depending on the bank financing for the public budget deficit should be reduced and to be replaced with other financing tools such as issuing sukuk or constructing sovereign funds.

مقدمة

تُعتبر مشكلة عجز الموازنة العامة للدولة واحدة من أهم التحديات التي تواجه دول العالم خاصة الدول النامية ومنها مصر، ذلك العجز الذي يقاس إجمالاً بعدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة. وقد لاقت تلك المشكلة اهتماماً عاماً داخلياً وخارجياً نظراً لطبيعتها وأهمية الموازنة العامة للدولة وكونها تعتبر الأداة لتمويل خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق أهداف السياسة العامة للدولة.

وقد واجه الاقتصاد المصري عجزاً دائماً ومنتزياً في الموازنة العامة للدولة وصل في بعض الأحيان إلى ما يقرب من ٣١% من الناتج المحلي الاجمالي، وقد تعددت أسباب ذلك العجز ومنها ما يرجع إلى طبيعة الإيرادات العامة ومنها ما هو يرجع إلى طبيعة النفقات العامة في الاقتصاد المصري، والبعض الآخر يمكن تفسيره في ضوء طبيعة الهيكل الاقتصادي للاقتصاد المصري.

وقد تنوعت مصادر تمويل عجز الموازنة والتي اعتمدت عليها الحكومة المصرية قبل تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في مطلع تسعينات القرن الماضي بين الاقتراض الخارجي و الداخلي أو من خلال التمويل المصرفي، ولعب التمويل المصرفي الدور الأكبر في تمويل عجز الموازنة العامة في مصر خاصة خلال الثمانينات من القرن الماضي سواء كان اقراضاً أو تمويلاً بالعجز. ونظراً لحدة الآثار السلبية التي نتجت عن ذلك عمدت الحكومة المصرية إلى استحداث وسيلة أخرى لتمويل عجز الموازنة العامة بموارد حقيقية اعتماداً على إصدار أذون الخزانة في مطلع التسعينات من القرن الماضي في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، والتي كان للجهاز المصرفي النصيب الأكبر من الاكتتاب في تلك الأذون نظراً لما تميزت به من توافر شروط الأمان والسيولة والعائد المتميز والبعد عن تقلبات السوق.

مشكلة البحث

يواجه الاقتصاد المصري حدة مشكلة العجز المزمن في الموازنة العامة للدولة، فقد بلغ متوسط نسبة عجز الموازنة الى الناتج المحلي خلال فترة الإصلاح الاقتصادي (١٩٩١ - ٢٠٠٠) نحو ٤% من الناتج المحلي، أما الفترة (٢٠٠١ - ٢٠١٨) ارتفع متوسط نسبة العجز الى ٩,٤%

من الناتج بما يتجاوز ٣ أضعاف النسبة المثلى التي حددتها اتفاقية ماستريخت في الاتحاد الأوروبي وقدرها ٣%.

وقد اعتمدت الحكومة في تمويل العجز خلال الفترة (١٩٩١ - ٢٠٠٠) على التمويل المحلي غير المصرفي بنسبة ٦٤,٣% من إجمالي التمويل المحلي مقابل ٣٥,٧% للتمويل المحلي المصرفي، ولكن خلال الفترة (٢٠٠١ - ٢٠١٨) اعتمدت الحكومة في تمويل العجز بشكل كبير على التمويل المصرفي فقد بلغ متوسط نسبة التمويل المصرفي (أذون وسندات الخزنة) من إجمالي التمويل المحلي نحو ٦٦,٣%، وقد بلغت متوسط نسبة الأرصدة القائمة من أذون الخزنة لدى البنوك خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٨) نحو ٧٦,٥% من إجمالي الرصيد القائم للأذون. وقد ترتب على التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة نشوء ظاهرة المزاحمة فضلاً عن زيادة حجم الدين العام لذا تتلخص مشكلة البحث في قصور دور التمويل المصرفي كأحد وسائل تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في مصر في السيطرة على ظاهرة التزايد المستمر والمزمن لظاهرة عجز الموازنة العامة للدولة في مصر وما ترتب عليها من آثار سلبية خطيرة مثل التضخم وتزايد حجم الدين المحلي بما يمثل تحديات تعوق عملية النمو الاقتصادي وجهود الإصلاح الاقتصادي التي تتبناها الدولة منذ تسعينات القرن الماضي وحتى الآن، ناهيك عن أثر مزاحمة الاستثمار الخاص وأثر ذلك على النمو الاقتصادي.

أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث في كونه يتناول بالشرح والتحليل واحدة من أهم المشكلات ألا وهي مشكلة تزايد عجز الموازنة العامة للدولة التي تمثل تحدياً حقيقياً في الاقتصاد المصري لما لها من تأثير كبير على العديد من المتغيرات الاقتصادية الأخرى، فضلاً عن بيان أسباب اتجاه الحكومة الى التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة مقارنة بوسائل التمويل الأخرى وتأثير هذا التمويل سلبيًا على العديد من المتغيرات الاقتصادية الهامة مثل الاستثمار الخاص الذي يعد المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي.

أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في تقييم دور التمويل المصرفي ومدى قدرته على توفير التمويل اللازم لعجز الموازنة العامة للدولة في مصر وامتصمًا:

- تحليل ظاهرة تزايد عجز الموازنة العامة في مصر، و أسباب ذلك، مع القاء الضوء على مصادر تمويل هذا العجز والآثار الاقتصادية المترتبة على كل منها.
- أسباب تفضيل الاعتماد على التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة وما يترتب عليه من مزاحمة الاستثمار الخاص واثّر ذلك على معدل النمو الاقتصادي.
- دراسة تأثير استثمارات القطاع المصرفي في أدوات الدين الحكومي على مؤشرات أداء هذا القطاع.

فروض البحث

يقوم البحث على عدد من الفروض هي كالاتي:

- يؤدي التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة (الاستثمار في أذون الخزانة) الى تقليل المخاطر المالية لاستثمار موارد البنوك.
- يؤدي التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة من خلال أذون الخزانة الى زيادة الدين العام الداخلي.
- الاعتماد على التمويل المصرفي لعجز الموازنة يؤدي الى تراجع الاستثمار الخاص ومن ثم تراجع معدل النمو الاقتصادي.
- توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة وصافي ايرادات البنوك.

منهج البحث

اعتمد البحث على استخدام المنهج الوصفي التحليلي في تحقيق أهداف البحث، وذلك بعرض المفاهيم والأطر النظرية المرتبطة بالموضوع، لبناء الجانب النظري للبحث ، وتم استخدام المنهج الاستنباطي الذي يعتمد على الأسلوب القياسي أو الكمي لاختبار مدى صحة فروض البحث واستنتاج النتائج باستخدام أسلوب التكامل المشترك .

حدود البحث

تتمثل في الحدود الموضوعية والتي يقتصر فيها البحث على تقييم اثر التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد المصري، أما الحدود الزمنية فتغطي الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٨).

إطار البحث:

وللوصول إلى الهدف المطلوب يقع البحث في ثلاثة محاور رئيسية (الإطار النظري للبحث-الإطار التحليلي-النتائج والتوصيات) بالإضافة إلى المقدمة المنهجية.
أولاً: الإطار النظري للبحث ويشمل:

- ١- الدراسات السابقة.
 - ٢- مفهوم وأهمية العجز في الموازنة العامة للدولة.
 - ٣- طبيعة عجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري وتطوره وأسبابه.
 - ٤- مصادر تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد المصري وتطورها.
- ثانياً: الدراسة القياسية.
- ثالثاً: النتائج والتوصيات.
- رابعاً: قائمة المراجع.

أولاً: الإطار النظري للبحث:

١- الدراسات السابقة

يزخر الأدب الاقتصادي بالعديد من الدراسات العربية والأجنبية في مجال تمويل عجز الموازنة العامة للدولة وآثارها الاقتصادية و نقدم فيما يلي عرضاً لجانِب من تلك الدراسات: .

١/١ دراسة (Philippe Beaugrand And Others, 2002) بعنوان : The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits

هدف البحث إلى دراسة المفاضلة بين الدين الداخلي والخارجي في تمويل عجز الموازنة العامة لدول وسط وغرب إفريقيا، ووجد أن الدين الخارجي هو الاختيار الأمثل لمعظمها عن الدين المحلي فيما يتعلق بالتكاليف المالية والمخاطر، بينما رأى أن هذه الدول في حاجة الى تبني منهج تدريجي لتمويل العجز بالدين المحلي يبدأ بإصدار أنون خزائنة قصيرة الأجل مع ضمان أن يكون لديها منهج واضح للوفاء بالتزامات خدمة الدين.

٢/١ دراسة (مصطفى على لطفى، ٢٠٠٤) بعنوان: فعالية السياسات المالية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة بالتطبيق على مصر خلال الفترة من ١٩٧٥ - ٢٠٠٢.

هدفت الدراسة الى تحليل عجز الموازنة العامة في مصر التطور، الأسباب، مصادر التمويل والآثار الاقتصادية للعجز خلال الفترة من منتصف السبعينات وحتى عام ٢٠٠٢. وتوصلت الدراسة الى أن استخدام أدوات السياسة المالية ممثلة في ضبط وترشيد الإنفاق العام، تنمية الموارد العامة للدولة والسيطرة على الدين العام وأعباء خدمته سوف يؤدي إلى علاج عجز الموازنة العامة للدولة والوصول به للحدود الآمنة.

٤/١ دراسة (أشرف حلمي سلامة، ٢٠٠٧) بعنوان: الآثار الاقتصادية لأذون الخزنة على الموازنة العامة المصرية في الفترة من ١٩٩٢/١٩٩١ إلى ٢٠٠٥/٢٠٠٦.

تناولت الدراسة تحليل الآثار الإيجابية المباشرة وغير المباشرة لأذون الخزنة منذ صدورهما في يناير ١٩٩١، وتوصلت الدراسة الى نجاح أذون الخزنة في تحقيق الغرض الذي أصدرت من أجله وهو إحتواء التضخم، إلا أنها لعبت دورًا لا بأس به في تزايد مديونية مصر الداخلية خاصة منذ عام ١٩٩٦/١٩٩٧، حيث ارتفع معدل نمو الدين العام المحلي عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بعد عام ١٩٩٦/١٩٩٧.

٥/١ دراسة (عادل محمود احمد الحويري، ٢٠٠٧) بعنوان: ضبط سياسات عجز الموازنة العامة للوصول بحجم الدين العام الى وضعه الأمثل - دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري. عمدت الى تحديد معدل العجز/ الناتج الحرج - وهو ذلك المعدل الذي اذا تجاوزته الدولة تصبح في حالة عدم استقرار اقتصادي - حيث يصبح معدل نمو الدين العام اكبر من معدل نمو رأس المال مما يعني تزايد نسبة الدين العام/ رأس المال بشكل مستمر مما يؤدي الى انخفاض كل من معدل نمو رأس المال ومعدل نمو الناتج مستقبلا. وقد خلصت الدراسة الى ان الاقتصاد المصري قد تعدى بالفعل معدل العجز/ الناتج الحرج ولعلاج هذه المشكلة فقد اوصت الدراسة بعدد من التوصيات يتمثل أهمها في ضرورة زيادة نسبة الادخار/ الناتج ورفع مستوى التكنولوجيا والفرن الانتاجي وخفض نسبة الانفاق العام/الناتج.

٦/١ دراسة (Omnia Helmi, 2008) بعنوان: " The Impact of Budget Deficit on Inflation in: Egypt"

هدفت الدراسة الى معرفة العلاقة طويلة الاجل بين عجز الموازنة العامة ومصادر تمويله ومعدل التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٨١ - ٢٠٠٦)، وتوصلت إلى أن عجز الموازنة العامة

ومصادر تمويله من المسببات الرئيسية للضغوط التضخمية في مصر، كما خلصت الدراسة الى وجود علاقة تبادلية تسيير في الاتجاهين بين عجز الموازنة والتضخم.

٧/١ دراسة (Ojong and others, 2013) بعنوان : Effect of Budget Deficit Financing on The Development of The Nigerian Economy : 1980-2008

ركزت الدراسة على توضيح تأثير تمويل عجز الموازنة العامة في نيجيريا على التنمية الاقتصادية خلال الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٨)، وقد خلصت الدراسة الى وجود علاقة معنوية بين تمويل عجز الموازنة العامة والنمو الاقتصادي في نيجيريا، كما توجد علاقة عكسية بين الناتج المحلي الاجمالي والبطالة، اشارت النتائج إلى وجود علاقة مباشرة بين الناتج المحلي والتضخم في نيجيريا.

٨/١ دراسة (ايمان محمد عبداللطيف مصطفى، ٢٠١٣) بعنوان :عجز الموازنة العامة في مصر وطرق تمويله خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٠).

والتي هدفت الى تحليل عجز الموازنة العامة في مصر وبيان وسائل التمويل المختلفة لهذا العجز، ومحاولة ايجاد بعض وسائل التمويل التي تحقق حلاً آمناً لمشكلة العجز، وتوصلت الدراسة إلى أهمية اتجاه الحكومة الي تخفيض العجز من خلال تخفيض الانفاق العام باتباع أساليب مختلفة منها أسلوب المشاركة بين القطاعين العام والخاص (Public Private Partnership) أو أسلوب (Build Operate Transfer) لتمويل وإدارة وتحديث مشروعات البنية الأساسية، وكذلك اتجاه الحكومة الى سياسات ترشيد الدعم لخفض النفقات العامة.

٩/١ دراسة (Samah Shetta and Ahmed Kamaly, 2014) بعنوان : "Does The Budget Deficit Crowd-out Private Credit from The Banking Sector? The Case of Egypt"

اهتمت الدراسة بالإجابة على سؤال هل الاقتراض الحكومي من البنوك يزيح الائتمان الخاص خلال الفترة (١٩٧٠ - ٢٠٠٩) في الاقتصاد المصري، وقد توصلت أن الاقتراض الحكومي لتمويل عجز الموازنة يؤدي الى قيام البنوك بتحويل محافظهم من القروض الخاصة ذات المخاطر المرتفعة الى الاستثمار في أدوات الدين وهو ما يؤثر سلبياً على الاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي، كما وجدت أن الاقتراض الحكومي يحدث آثاراً انكماشية في الاقتصاد بعكس الاقتراض الخاص الذي يحدث آثاراً توسعية.

١٠/١ دراسة (Zahra Karimi Takanlou, 2014) بعنوان: Can Budget Deficits Financing, Crowded Out Private Sector? Comparative Study of the Cases of Iran and Algeria

تطرقت الدراسة الى الاجابة على السؤال هل تمويل عجز الموازنة العامة يؤدي الى مزاحمة أم تكامل مع استثمارات القطاع الخاص وذلك في كل من دولتي ايران والجزائر خلال الفترة (١٩٧٠ - ٢٠١٢)، وقد توصلت الدراسة باستخدام التحليل الاحصائي أن هناك علاقة تكامل في ايران نظراً لانفاق الدولة بشكل كبير على البنية التحتية مما شجع استثمارات القطاع الخاص، بينما يختلف الأمر في الجزائر حيث يزاحم تمويل عجز الموازنة استثمارات القطاع الخاص.

١١/١ دراسة (Akram Masoud Haddad, 2015) بعنوان: The Impact of Budget Deficit on Economic Growth in Jordan

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على تأثير عجز الموازنة العامة في الأردن على الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٣)، وقد خلصت الدراسة أن عجز الموازنة في الأردن نابع من جانبين الأول هو انخفاض الحصيلة الضريبية الناتج من انخفاض معدلات الضرائب، والثاني هو زيادة الانفاق الحكومي، وكلا الجانبين يؤدي الى زيادة الناتج المحلي الاجمالي، ومن ثم فإن عجز الموازنة العامة في الأردن يؤدي الى زيادة الناتج المحلي الاجمالي، كما اشارت النظرية الاقتصادية.

١٢/١ دراسة (عيد رشاد عبدالقادر، ٢٠١٧) بعنوان: أثر الاقتراض الحكومي المحلي على الاستثمار الخاص في الاقتصاد المصري: نموذج قياسي.

هدفت الدراسة إلى اختبار فرضية المزاحمة بين الاقتراض الحكومي المحلي والاستثمار الخاص في مصر باستخدام بيانات سنوية عن الفترة (١٩٧٤-٢٠١٥). وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة مزاحمة في الأجل القصير بين الاقتراض الحكومي المحلي والاستثمار الخاص ولكن العلاقة في الأجل الطويل غير معنوية. وأوصت الدراسة بضرورة تخفيض عجز الموازنة العامة للدولة من خلال التوسع في الضرائب المباشرة، ومكافحة التهرب الضريبي وتحصيل المتأخرات الضريبية مع تقليل الاقتراض الحكومي وإتباع المبدأ الكلاسيكي في توازن الموازنة العامة للدولة. كما توصي بترشيد الائتمان الاستهلاكي والتوسع في الائتمان الإنتاجي. وضرورة ضم موازنة الهيئات العامة الاقتصادية وصناديق التمويل الخاصة إلى الموازنة العامة للدولة.

وتعليقًا على الدراسات السابقة يمكن الإشارة إلى أن هذه الدراسة تتميز عن الدراسات السابقة في أنها توضح الآثار الايجابية والسلبية للتمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة في مصر خاصة في السنوات الأخيرة التي شهدت عدة صدمات داخلية وخارجية مثل الازمة المالية العالمية و ثورتي ٢٥ يناير ٢٠١١ و ٣٠ يونيو ٢٠١٣ وما تبعهما من تداعيات أثرت على مسار الاقتصاد الكلي وقادت مصر الى تبني برنامج الإصلاح الاقتصادي اتفاقًا مع صندوق النقد الدولي منذ عام ٢٠١٦.

٢- مفهوم وأهمية العجز في الموازنة العامة للدولة

يعبر عجز الموازنة العامة في مفهومه البسيط والواسع في أي دولة عن "زيادة النفقات العامة للدولة عن الإيرادات العامة للدولة" (سيد البواب، ٢٠٠٥). وتختلف مفاهيم العجز باختلاف الغرض من دراسته، حيث يشير مفهوم العجز الشامل عن الفرق بين مجموع إيرادات الحكومة والقطاع العام ومجموع نفقات الهيئات والمؤسسات والكيانات الحكومية (أسماء محي الدين، ٢٠١٢). أما مفهوم العجز الجاري يعرف بأنه الفرق بين الإيرادات الجارية والمصروفات الجارية، ويمثل العجز الرأسمالي الفرق بين الإيرادات الرأسمالية والنفقات الرأسمالية أو الاستثمارية للدولة. وعلى ذلك فإن مفهوم العجز الكلي مجموع العجز الجاري والرأسمالي معًا وبالتالي فهو عبارة عن الفرق بين مجموع الإيرادات الجارية والرأسمالية وبين مجموع النفقات الجارية والرأسمالية (سيد البواب، ٢٠٠٥). أما مفهوم العجز الأساسي (اللافوائدي) للموازنة فيقوم على استبعاد مدفوعات فوائد الدين العام من النفقات الحكومية، وذلك على أساس أن هذه الفوائد ناتجة عن عجز سابق وليس عجز جاري، ومن ثم فإنه لا يجب أن يشمل العجز الجديد هذه الفوائد لأنها لا تخص العجز الجديد (خالد السيد، ٢٠٠٧). ويقاس العجز التشغيلي العجز في ظروف التضخم، فهو عبارة عن متطلبات اقتراض الحكومة والقطاع العام ناقصًا الجزء الذي دفع من الفوائد لتصحيح التضخم (أسماء محي الدين، ٢٠١٢). تميزًا عن مفهوم العجز الطوارئ والذي هو العجز الناتج عن ظروف طارئة أو مؤقتة في الدولة تؤثر على الموازنة العامة مثل الزلازل والبراكين وغيرها.

لتوضيح ماهية عجز الموازنة في مصر ينبغي التفرقة بين ثلاثة أنواع من العجز: العجز الأولي (الذي يمثل العجز بدون اضافة فوائد الدين، حيث أن أعباء خدمة الدين العام تشكل عامل ضغط على الموازنة العامة)، العجز النقدي (الذي يعني زيادة النفقات العامة للدولة على إيراداتها ويغطي هذا العجز إما بالاقتراض الداخلي أو الخارجي) (كريمة محمد الحسيني، ٢٠١٠)، والعجز الكلي

(الذي يساوي العجز النقدي مضافاً إليه أو مطروحاً منه صافي حيازة الأصول المالية، حيث تمثل صافي حيازة الأصول المالية الفرق بين مساهمات الدولة في رؤوس الأموال للهيئات والشركات وغيرها، وما تتيحه من قروض للغير، وبين المتحصلات ومنها حصيلة بيع بعض الأصول المالية المملوكة للدولة بدون حصيلة الخصخصة) (أشرف السيد حامد، ٢٠١٧). وقد استحدثت هذه التفرقة بين أنواع العجز في مصر ابتداءً من مشروع موازنة ٢٠٠٥/٢٠٠٦م بعد صدور قانون الموازنة رقم ٨٧ لسنة ٢٠٠٥م (ضياء الدين صبرى، ٢٠١٧).

وترجع الأهمية الاقتصادية لقضية عجز الموازنة العامة للدولة الى كونه أحد المؤشرات الهامة التي تقيس الأداء الاقتصادي للدولة بالإضافة الى أن عجز الموازنة يوضح ملامح السياسة المالية للحكومة وأثرها على الاقتصاد الكلي. وتظهر أهمية المفهوم المأخوذ به للعجز من طريقة عرضه للوضع المالي الكلي للحكومة، وآثاره على الوضع النقدي وميزان المدفوعات حيث أن:

العجز = التمويل = صافي الاقتراض المحلي (البنك المركزي + البنوك التجارية + المصادر غير المصرفية) + صافي الاقتراض من الخارج + التغيير في النقد.

غير أن ظاهرة عجز الموازنة العامة لم تعد مرتبطة بحالة الدورة الاقتصادية، وبالتالي فلم يعد العجز يتلاشى عند تحسن الأحوال الاقتصادية، وإنما أصبح في الأغلب ظاهرة دائمة في معظم الدول في ظل اتساع دور الدولة وزيادة الانفاق العام فهو صاحب للسياسة الاقتصادية التوسعية. وأصبح الاتجاه العام لدراسة ظاهرة العجز في الموازنة العامة يركز على ظاهرة تزايد العجز في الموازنة العامة وليس مجرد حدوثه هذه الظاهرة، تُعد أشد وأخطر من مجرد وجود العجز حيث يؤكد هذا الاتجاه على استقرار وجود العجز (أي أنه أصبح مزمناً) ليس فقط بل يتجه إلى التزايد المستمر والمتسارع ناهيك عن الآثار المترتبة على وجود تلك الظاهرة في الاقتصاديات المختلفة ومنها الاقتصاد المصري. حيث يمتد الأثر إلى اشتداد حدة الموجات التضخمية ومزاحمة الاستثمارات الخاصة وما يترتب على ذلك من زيادة في معدلات البطالة وانخفاض في معدلات النمو الاقتصادي، إلى غير ذلك من الآثار السلبية على الاقتصاد القومي والناجئة عن تحركات رؤوس الأموال من اتجاهات مختلفة لتمويل ظاهرة العجز بل تزايد ظاهرة العجز في الموازنة العامة للدولة.

٣- طبيعة عجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري وتطوره وأسبابه

يواجه الاقتصاد المصري ومنذ عدة عقود سابقة تزايد حدة ظاهرة تزايد العجز في الموازنة العامة للدولة، فقد أدت الزيادة المستمرة في الانفاق العام، وقصور الإيرادات عن اللحاق بهذه

الزيادة الى وجود عجز هيكلية متزايد في هذه الموازنة، وقد أظهر تقرير التنافسية العالمي لعام ٢٠١٧/٢٠١٨، أن مصر تعتبر من أكثر الدول عجزاً للموازنة العامة وتحتل المرتبة ١٢٨ عالمياً من بين ١٣٧ دولة (World Economic,2018).

شهدت الموازنة العامة للدولة في مصر منذ منتصف السبعينات وحتى بداية حقبة التسعينات عجزاً كلياً بلغ في المتوسط ٢٤% من الناتج المحلي الاجمالي، ومع تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي بدأ العجز الكلي في الانخفاض حيث بلغ في المتوسط ٤% من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة من (١٩٩١/١٩٩٠ - ٢٠٠٠/١٩٩٩). وقد ارتفع العجز الكلي مرة اخرى خلال الفترة (٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠١٨/٢٠١٧) حيث بلغ في المتوسط ٩,٤% من الناتج المحلي الاجمالي، ويرجع ذلك الى تأثر الاقتصاد المصري بالأزمة المالية العالمية، الى جانب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وما تبعها من انفلات أمني وتوقف النشاط الاقتصادي وهو ما أثر على الموارد العامة للدولة في ظل ارتفاع النفقات العامة الناتجة عن المطالب الفئوية وزيادة بنود الاجور والدعم والفوائد على الدين العام. ولذلك سيتم التطرق في هذا الجزء الى تحليل عجز الموازنة في مصر خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨)، وقد تم تقسيم تلك الفترة الى فترتين الأولى هي فترة الاصلاح الاقتصادي (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠٠٠/١٩٩٩)، أما الثانية فهي الفترة من (٢٠٠١/٢٠٠٢ - ٢٠١٧/٢٠١٨) التي شهدت عدة أزمات سواء دولية كالأزمة المالية العالمية أو محلية مثل ثورتي ٢٥ يناير ٢٠١١ و٣٠ يونيو ٢٠١٣ وما ترتب عليها من اتخاذ مصر قرار الاصلاح الاقتصادي مرة أخرى عام ٢٠١٦.

١/٣ المرحلة الأولى من تطور عجز الموازنة خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠٠٠/١٩٩٩)

بدأ عقد التسعينات من القرن الماضي بالعديد من الاختلالات الهيكلية تطلبت تصحيح مسار الاقتصاد المصري من خلال اعادة التوازن بين المتغيرات الاقتصادية، لذلك قامت مصر بتوقيع اتفاق بتطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي في مايو ١٩٩١ وبرنامج التعديل الهيكلي مع البنك الدولي في نوفمبر ١٩٩١، وكانت أهم معالم هذا البرنامج تركز على تخفيض الدعم والمعونات على السلع والخدمات العامة ورفع أسعارها والاتجاه الى الخصخصة وتشجيع القطاع الخاص على الاستثمار الى جانب تحرير سعر صرف الجنيه المصري وادخال الضريبة العامة على المبيعات وأخيراً استخدام أذون الخزانة العامة في الاقتراض الحكومي. وقد أشارت العديد من التقارير أن برنامج الاصلاح الاقتصادي ساهم في تخفيض العجز الكلي بالموازنة

العامة للدولة، حيث تراجع متوسط نسبة العجز الكلي الى الناتج المحلي الاجمالي من ٢٤% خلال الفترة (١٩٧٥ - ١٩٨٩/١٩٩٠) الى متوسط قدره ٤% فقط خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ١٩٩٩/٢٠٠٠)، وذلك كما يتضح من خلال الجدول رقم(١) تطور عجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩١/١٩٩٠ - ٢٠١٨/٢٠١٧)

جدول رقم(١) تطور عجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩١/١٩٩٠ - ٢٠١٨/٢٠١٧)

(٢٠١٨/٢٠١٧)

نسبة العجز الكلي الى الناتج المحلي الاجمالي %	العجز الكلي	النفقات العامة		الايادات العامة		السنوات
		معدل النمو %	القيمة	معدل النمو %	القيمة	
١٨,٣	١٠٠٣٨	-	٤٢١٦٨	-	٣٢١٣٠	١٩٩١/١٩٩٠
٤,٥	٦١٥٧	١٢,٨	٤٧٥٦٣	٢٨,٩	٤١٤٠٦	١٩٩٢/١٩٩١
٣,٩	٥٥٢٠	٩,٨	٥٢٢٢٣	١٢,٨	٤٦٧٠٣	١٩٩٣/١٩٩٢
٢,٥	٣٦٩٧	٧,٧	٥٦٢٦٤	١٢,٦	٥٢٥٦٧	١٩٩٤/١٩٩٣
١,٦	٢٥٣٧	٣,٥	٥٨٢٥٦	٦	٥٥٧١٩	١٩٩٥/١٩٩٤
١,٨	٢٩٩٦	٩,٧	٦٣٨٨٩	٩,٣	٦٠٨٩٣	١٩٩٦/١٩٩٥
٠,٩	٢٢٤٨	٤,٦	٦٦٧٤٦	٥,٩	٦٤٤٩٨	١٩٩٧/١٩٩٦
١,١	٢٨٤٧	٥,٩	٧٠٧٨٣	٥,٤	٦٧٩٦٣	١٩٩٨/١٩٩٧
١,٤	٣٩٩٠	٦,٤	٧٥٢٨٥	٤,٩	٧١٢٩٥	١٩٩٩/١٩٩٨
٣,٩	١٣٢٠١	١٧,٧	٨٨٦٠٠	٥,٨	٧٥٣٩٩	٢٠٠٠/١٩٩٩
٥,٥	١٩٩٨٢	٨,٥	٩٦١٢١	١	٧٦١٣٩	٢٠٠١/٢٠٠٠
٥,٨	٢٢١٨٥	٥,٢	١٠١١٥٣	٣,٧	٧٨٩٦٨	٢٠٠٢/٢٠٠١
١٠,٤	٤٣٥٥٩	٣١,٢	١٣٢٧٠٥	١٢,٩	٨٩١٤٦	٢٠٠٣/٢٠٠٢
٩,٥	٤٥٨٧٧	١١,٣	١٤٧٧٥٨	١٤,٣	١٠١٨٨١	٢٠٠٤/٢٠٠٣
٩,٦	٥١٦٤٣	١٠	١٦٢٥٠٧	٨,٨	١١٠٨٦٤	٢٠٠٥/٢٠٠٤
٨,٢	٤٩٣٨٦	٢٤,١	٢٠١٦٥٢	٣٧,٣	١٥٢٢٦٦	٢٠٠٦/٢٠٠٥
٧,٥	٥٤٦٩٧	١٦,٥	٢٣٤٩١٢	١٨,٤	١٨٠٢١٥	٢٠٠٧/٢٠٠٦
٦,٨	٦١١٢٢	٢٠,٣	٢٨٢٥٢٦	٢٢,٩	٢٢١٤٠٤	٢٠٠٨/٢٠٠٧
٦,٩	٧١٨٢٦	٢٥,٤	٣٥٤٣٣١	٢٧,٦	٢٨٢٥٠٥	٢٠٠٩/٢٠٠٨
٨,١	٩٨٠٣٨	٣,٣	٣٦٦١٥٢	(٥,١)	٢٦٨١١٤	٢٠١٠/٢٠٠٩
٩,٨	١٣٤٤٦٠	٩,٢	٣٩٩٧٤٦	(١,١)	٢٦٥٢٨٦	٢٠١١/٢٠١٠
١٠,٨	١٦٦٧٠٥	١٧,٧	٤٧٠٣٢٧	١٤,٥	٣٠٣٦٢٢	٢٠١٢/٢٠١١
١٣	٢٣٩٧١٩	٢٥,٥	٥٩٠٠٤١	١٥,٤	٣٥٠٣٢٢	٢٠١٣/٢٠١٢
١٢,٢	٢٥٥٤٣٩	٢٠,٧	٧١٢٢٢٧	٣٠,٤	٤٥٦٧٨٨	٢٠١٤/٢٠١٣
١١,٥	٢٧٩٤٣٠	٤,٦	٧٤٤٦٧١	١,٩	٤٦٥٢٤١	٢٠١٥/٢٠١٤
١٢,٥	٣٣٩٤٩٥	١١,٦	٨٣٠٩٨٣	٥,٦	٤٩١٤٨٨	٢٠١٦/٢٠١٥
١٠,٩	٣٧٩٥٩٠	٢٥	١٠٣٨٧٧٤	٣٤,١	٦٥٩١٨٤	٢٠١٧/٢٠١٦
٩,٨	٤٣٢٦٩٧	١٩,٢	١٢٣٨٤٣٨	٢٢,٢	٨٠٥٧٤١	٢٠١٨/٢٠١٧

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

انخفض العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة من ١٠٠٣٨ مليون جنيه عام ١٩٩٠/١٩٩١، الى ٢٢٤٨ مليون جنيه عام ١٩٩٦/١٩٩٧. وقد تراجعت نسبة عجز الموازنة العامة الى الناتج المحلي الاجمالي من ١٨,٣% عام ١٩٩٠/١٩٩١ لتصل الى ٠,٩% عام ١٩٩٦/١٩٩٧، ويرجع هذا الانخفاض الى تطبيق سياسات الاصلاح الاقتصادي (صباح الحسيني، ٢٠١٨).

وبداية من عام ١٩٩٧/١٩٩٨ ارتفع العجز الكلي لذلك فقد اتبعت الحكومة سياسة مالية توسعية بداية من عام ١٩٩٧/١٩٩٨ للتغلب على الصدمات التي تأثر بها الاقتصاد المصري والتي تضمنت حادث الاقصر الارهابي عام ١٩٩٧، وأزمة دول جنوب شرق آسيا خلال الفترة (١٩٩٧ - ١٩٩٩)، بالإضافة الى تراجع أسعار البترول العالمية عام ١٩٩٨، كما يعد القطاع الخاص مسئولاً بدرجة كبير عن عجز الموازنة تلك الفترة، حيث بلغ حجم المتأخرات طرف القطاع الخاص لصالح مصلحة الضرائب حوالي ٥,٥ مليار جنيه نهاية يوليو ١٩٩٧، وارتفعت الى ٧,٥ مليار جنيه بنهاية يونيو ١٩٩٩ (اسراء عادل الحسيني، ٢٠١٧). ونتيجة لهذه السياسة المالية التوسعية زادت نسبة العجز الكلي الى الناتج المحلي بداية من عام ١٩٩٧/١٩٩٨ حيث بلغت ١,١% وواصلت ارتفاعها خلال السنوات التالية لتبلغ ٣,٩% عام ٢٠٠٠/١٩٩٩.

٢/٣ المرحلة الثانية من تطور عجز الموازنة العامة في مصر خلال الفترة (٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

بعد أن نجح برنامج الاصلاح الاقتصادي الذي اتبعته مصر في التسعينيات في تخفيض نسبة العجز الكلي، بدأت تلك النسبة في الارتفاع مرة أخرى حتى بلغت ١٠,٤% من الناتج المحلي الاجمالي عام ٢٠٠٢/٢٠٠٣، لذلك حرصت مصر على تخفيض تلك النسبة وفقاً لتوجيهات المنظمات الدولية من خلال اتباع الحكومة سياسات اقتصادية جديدة تعمل على ضبط عجز الموازنة العامة منها الغاء بعض الاعفاءات الضريبية وزيادة ضريبة المبيعات على بعض المنتجات، كما تم الأخذ ببرامج الخصخصة، وإعطاء القطاع الخاص دوراً أكبر للمساهمة في عمليات التنمية الاقتصادية، وأسفرت تلك السياسات الى تخفيض نسبة العجز الكلي الى الناتج المحلي حتى بلغت ٦,٨% عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨، غير أنه عاود الارتفاع مرة أخرى بداية من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ حيث بلغت ٦,٩% حتى وصلت ٩,٨% عام ٢٠١٠/٢٠١١، ويمكن ارجاع ذلك الى تأثر الاقتصاد المصري بعدة أزمات كان أبرزها الأزمة المالية العالمية، الى جانب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وما تبعها

من انفلات أمني وتوقف النشاط الاقتصادي وهو ما أثر على الموارد العامة للدولة في الوقت الذي تزايدت فيه النفقات العامة الناتجة عن المطالب الفئوية وزيادة بنود الأجور والدعم والفوائد، وللسيطرة على هذه الأوضاع اتخذت الحكومة عدة إجراءات تتعلق بكل من النفقات والإيرادات. ففي جانب النفقات، تم إنشاء صندوق لتعويض الأفراد والمنشآت الصغيرة ومتناهية الصغر المضارة من أحداث الثورة، وتثبيت جزء من العمالة المؤقتة، وزيادة عدد الأسر المستفيدة من معاش الضمان، وصرف معاشات استثنائية وتعويضات لأسر شهداء الثورة، أما في جانب الإيرادات، فتم تقسيط ضريبة المبيعات خلال شهري يناير وفبراير لاتاحة السيولة اللازمة للمشروعات والسماح بالافراج الفوري عن الواردات السلعية دون سداد الرسوم الجمركية المقررة (أشرف السيد حامد، ٢٠١٢). وفقاً للجدول رقم (١) تطور العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد المصري خلال الفترة (٢٠٠٠/٢٠٠١ - ٢٠١٧/٢٠١٨).

وارتفعت نسبة العجز الكلي الى الناتج عام ٢٠١٢/٢٠١١ الى ١٠,٨%، ثم الى ١٣% عام ٢٠١٢/٢٠١٣، أما في عام ٢٠١٣/٢٠١٤ فقد تراجعت الى ١٢,٢% واستمرت في تراجعها خلال عام ٢٠١٤/٢٠١٥ حيث بلغت ١١,٥%، ويرجع هذا الانخفاض الى اتخاذ الحكومة عدة إجراءات، ففي جانب النفقات تم رفع أسعار الطاقة للصناعات كثيفة الاستهلاك مثل مصانع الاسمنت والسيراميك بنسبة ٢٥%، وتخفيض عدد المستشارين بالجهاز الحكومي، وخفض السفريات للخارج، وحظر انشاء أية جهات أو هيئات لصناديق أو حسابات خاصة، وحظر شراء أجهزة مكتبية أو أثاث أو تجهيزات حديثة فيما لا يجاوز الاعتمادات المدرجة بالموازنة، بعمل بعض الإصلاحات للسيطرة على العجز الكلي في الموازنة تمثلت أهمها في إصلاحات سعرية للمواد البترولية والكهرباء، والسيطرة على الزيادة في الأجور، وتحرير قطاع الكهرباء أمام مشاركة القطاع الخاص، وسداد مديونيات الشريك الأجنبي (وزارة المالية، ٢٠١٥). وفي جانب الإيرادات، فقد تم العمل على احكام تفعيل عمليات تحصيل الضرائب والرسوم الجمركية ومواجهة عمليات التهريب بما يسهم في زيادة الحصيلة الضريبية والجمركية، واستحدثت شريحة جديدة بهيكل الضرائب على الدخل بزيادة نسبتها ٥% على أرباح شركات الأموال والأشخاص التي يزيد وعائها الضريبي عن ١٠ مليون جنيه سنوياً، وتم أيضاً رفع معدلات الضرائب على السجائر المحلية والمستوردة بنسبة ١٠% (وزارة المالية، ٢٠١٥).

وقد ارتفعت نسبة العجز مرة أخرى عام ٢٠١٦/٢٠١٥ الى ١٢,٥% من الناتج المحلي، ونتيجة لذلك توصلت مصر الى اتفاق مع صندوق النقد الدولي في نوفمبر ٢٠١٦ على تقديم مساعدة مالية لمصر بقيمة ١٢ مليار دولار أمريكي على ٣ سنوات بواقع ٤ مليارات دولار سنوياً،

مقابل تنفيذ مصر عدة اجراءات لإعادة استقرار الاقتصاد الكلي ومعالجة الاختلالات الهيكلية وخفض عجز الموازنة، وقد قامت مصر بتنفيذ عدة اجراءات لزيادة الإيرادات العامة وترشيد الانفاق العام على النحو التالي:

- تعزيز إيرادات الحكومة، حيث تم اصدار قانون الضريبة على القيمة المضافة عام ٢٠١٦ بمعدل ١٣% وارتفع الى ١٤% في عام ٢٠١٧، كما فرضت رسوم طوابع تُفرض على كل معاملة تتم في البورصة. اضافة الى اصدار قانون خصم نسبة من الصناديق والحسابات الخاصة، وقانون تسوية المنازعات الضريبية لتبسيط اجراءات تسوية المنازعات الضريبية وزيادة الإيرادات منها، الى جانب الاهتمام بضريبة التصرفات العقارية (وزارة المالية، ٢٠١٧).
- رفع الدعم عن الطاقة تدريجياً على مدار ثلاث سنوات للوصول الى مستويات أسعار التكلفة في يونيو ٢٠١٩.
- رفع أسعار بعض السلع والخدمات منها أسعار المياه والكهرباء والغاز الطبيعي وخدمات النقل العام ومترو الأنفاق.
- ضبط فاتورة الاجور في القطاع العام، وفي هذا الاطار تم اصدار القانون رقم ٨١ لعام ٢٠١٦ الخاص بالخدمة المدنية لخفض فاتورة الاجور (وزارة المالية، ٢٠١٦).
- وفي المقابل تم تعزيز برامج الحماية الاجتماعية مثل زيادة الدعم النقدي للفرد على بطاقات التموين من ٢١ جنيه الى ٥٠ جنيه، زيادة قيمة الدعم النقدي لمستحقي تكافل وكرامة بقيمة ١٠٠ جنيه شهرياً، زيادة حد الاعفاء الضريبي من ٦٥٠٠ الى ٧٢٠٠ جنيه وقرار خصم ضريبي بنسبة تصل الى ٨٠% الى الفئات الأقل دخلاً بتكلفة اضافية بلغت ٧ مليار جنيه (وزارة المالية، ٢٠١٧).
- وقد ساهمت الاجراءات الاصلاحية في اعادة استقرار الاقتصاد الكلي ومعالجة الاختلالات الهيكلية وخفض عجز الموازنة، حيث انخفضت نسبة العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة الى ١٠,٩% عام ٢٠١٦/٢٠١٧ ثم واصلت انخفاضها عام ٢٠١٧/٢٠١٨ الى ٩,٨%.

٣/٣ أسباب عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد المصري

تعددت أسباب عجز الموازنة العامة في مصر فمنها ما يمكن تفسيره في ظل المتغيرات والظروف الداخلية ومنها ما يعود الى تباطؤ نمو الإيرادات العامة و زيادة النفقات العامة، ويمكن إجمالها على النحو التالي:

- انخفاض الموارد العامة للدولة وخاصة الموارد الضريبية في السنوات الأخيرة عما كان مقدراً لها نتيجة الأحداث التي شهدتها مصر منذ ثورة يناير ٢٠١١ مثل الانفلات الأمني والاضطراب السياسي، وإغلاق العديد من المصانع مما أثر سلباً على الأرباح المحققة ومن ثم في الحصيلة الضريبية (على لطفى، ٢٠١٣).
- ضعف الأداء الضريبي وتقلب الحصيلة الضريبية نتيجة زيادة حجم الاقتصاد غير الرسمي بالإضافة إلى انخفاض متوسط الدخل الحقيقية، ووجود ظاهرة التهرب الضريبي (إيهاب يونس، ٢٠١٢).
- تدني فوائض مؤسسات وهيئات القطاع العام (مُجد رمضان، ٢٠١١).
- عدم تحويل ضريبة المبيعات إلى ضريبة القيمة المضافة والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الحصيلة الضريبية، ولكن تم تطبيق ضريبة القيمة المضافة مؤخراً في عام ٢٠١٦ بنسبة ١٣% ثم تم رفعها إلى ١٤% (على لطفى، ٢٠١٣).
- زيادة حجم الانفاق العام ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي وبشكل خاص في السنوات الأخيرة بعد ثورة ٢٠١١، نتيجة لزيادة النفقات الجارية ومنها زيادة الأجور وتعويضات العاملين بسبب المطالبات الفئوية المصاحبة لثورة يناير ٢٠١١ إلى جانب توسع الجهاز الإداري وزيادة حجم العمالة الحكومية ومدفوعات الأجور وزيادة عبء الدين العام وتراجع النفقات الاستثمارية (ALEXBANK EGYPT, 2011).
- زيادة عدد السكان في مصر الذي بلغ ٩٧ مليون نسمة في عام ٢٠١٧، وهو ما أدى إلى زيادة الانفاق الحكومي على الخدمات الأساسية من صحة وتعليم وإسكان وغيرها من الخدمات (الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، ٢٠١٨).
- زيادة الاعتماد على أدون الخزانة في تمويل عجز الموازنة العامة دون البحث عن مصادر أخرى للإيرادات (إيهاب يونس، ٢٠١٢).
- زيادة أعباء خدمة الدين من ٥,١ مليار جنيه عام ١٩٩٠/١٩٩١ بنسبة ٤,٥% من الناتج المحلي إلى ٨٠٩,٧ مليار جنيه عام ٢٠١٧/٢٠١٨ تمثل ١٨,٧% من الناتج المحلي نتيجة ارتفاع حجم الدين العام ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي من ٩٦,٧ مليار جنيه عام ١٩٩٠/١٩٩١ بنسبة ٨٦% من الناتج المحلي إلى ٣٩١٠,٩ مليار جنيه عام ٢٠١٧/٢٠١٨ يمثل ٩٠,٢% من الناتج المحلي الإجمالي.

٤ - مصادر تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد المصري وتطورها

تعددت مصادر تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد المصري بين المصادر الداخلية والمصادر الخارجية، وان اختلفت أهمية كل مصدر والاثار المترتبة عليه، ويمكن استعراض تلك المصادر وتطورها في الاقتصاد المصري على النحو التالي، غير أنه تجدر الإشارة إلى التركيز على مصدر التمويل المصرفي بالتحليل والتفسير لتقييم أثره لتحقيق أهداف البحث.

١/٤ مصادر التمويل المختلفة لعجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري

١/١/٤ التمويل المحلي المصرفي

١/١/٤/١ أذون الخزانة

بدأت الحكومة في استخدام هذا الأسلوب منذ عام ١٩٩١ وهي أذون مفتوحة الاكتتاب العام يعني تمويل عجز الموازنة بموارد حقيقية، وقد تلاحظ منذ اصدار هذه الأذون أن معظم المكتتبين فيها هم البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار. وقد اعتمدت مصر بشكل اكبر على اذون الخزانة قصيرة الأجل بدلاً من سندات الخزانة طويلة الأجل، لان أذون الخزانة تسمح بتغيير سعر الفائدة على الاصدارات الجديدة بما يتماشى مع الانخفاض في معدلات التضخم.

٢/١/٤/١ اقتراض الحكومة صافي حسيلة شهادات الاستثمار

وهي عبارة عن شهادات يصدرها البنك الاهلي المصري لحساب وزارة المالية، حيث يقتصر دور البنك الاهلي على اصدار الشهادات وصرف العائد وصرف الاستردادات، كما يقصد بصافي حسيلة شهادات الاستثمار الفرق بين اجمالي اصدارات هذه الشهادات وبين ما يتم استرداده في نفس السنة، وتحصل وزارة المالية على هذا الفرق وتدفع عنه فوائد تختلف من سنة لأخرى ومن فئة لأخرى من فئات الشهادات (أ ، ب ، ج).

٣/١/٤/١ الاصدار النقدي الجديد

يعني تمويل عجز الموازنة من موارد غير حقيقية، وقد اختلفت نسبة ما تم تمويله من هذا الأسلوب من سنة لأخرى لأنه كان المتمم الحسابي للأساليب الأربعة السابقة بعد استفادها. ولكن أبرز عيوب هذا الأسلوب أنه يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

٢/١/٤/٢ التمويل المحلي غير المصرفي

يأخذ التمويل غير المصرفي عدة أشكال على النحو التالي:

١/٢/١/٤ اقتراض الحكومة من صناديق التأمينات الاجتماعية والمعاشات

كان يتم الاقتراض من هذه الصناديق بسعر فائدة منخفض يقل عن مثيله في العمليات المماثلة في السوق النقدية والمالية، ومن عيوب هذه الطريقة انها تلقي عبء تمويل العجز على

اصحاب المعاشات، اضافة الى تآكل فوائض هذه الصناديق بحيث اصبح لا يتبقي رصيد فيها يسمح بشراء أدون الخزانة.

٢/٢/١/٤ اقتراض الحكومة صافي حصيلة صناديق توفير البريد

تتمثل صافي حصيلة صناديق توفير البريد في الفرق بين الايداعات والمسحوبات خلال سنة معينة، ولكن يمكن القول ان هذا الاسلوب اضافة الى التمويل من خلال شهادات الاستثمار لا يصلحان وحدهما لتمويل عجز الموازنة لضعفهما، ومن ثم فقد تلجا اليهما الدولة كمصدر مكمل للمصدر الرئيسي في تمويل العجز.

٣/١/٤ التمويل الخارجي

يكون هذا الاقتراض من مصادر مختلفة قد تكون ثنائية أو جماعية وقد تكون تجارية أو ميسرة. ولكن معظم القروض الخارجية التي حصلت عليها مصر كانت من مصادر ثنائية وخاصة من الولايات المتحدة الامريكية، وهو ما ادى الى ممارسة ضغوط سياسة على مصر وتهديد استقلاليتها في عملية صنع القرار.

٢/٤ تطور تمويل عجز الموازنة في الاقتصاد المصري

١/٢/٤ تطور تمويل عجز الموازنة خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠٠٠/١٩٩٩)

ركز برنامج الاصلاح الاقتصادي على تمويل العجز الكلي بالموازنة العامة بموارد حقيقية للعمل على الحد من الضغوط التضخمية حيث توسعت الحكومة في اصدارات أدون الخزانة وكان يكتب فيها بشكل كبير القطاع غير المصرفي كصناديق التأمينات والمعاشات، وقد بلغ متوسط نسبة التمويل المحلي غير المصرفي من إجمالي التمويل المحلي خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠٠٠/١٩٩٩) نحو ٦٤,٣%، على جانب آخر بلغ متوسط نسبة التمويل المحلي المصرفي من إجمالي التمويل المحلي خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠٠٠/١٩٩٩) نحو ٣٥,٧%، وهو ما يدل على اعتماد الحكومة على التمويل المحلي غير المصرفي بنسبة أكبر من التمويل المحلي المصرفي (على لطفى، ٢٠١٢).

وبخصوص التمويل الخارجي لعجز الموازنة العامة فقد انخفض اعتماد الحكومة عليه، فبداية من عام ١٩٩٤/١٩٩٥ أصبح التمويل الخارجي سالبًا بمعنى أن المسدد من القروض الخارجية يزيد عن حجم الاقتراض الجديد، وقد أدى ذلك الى انخفاض الدين العام الخارجي من ٣٢,٩٦ مليار دولار عام ١٩٩٥ الى ٢٨,٢٢ مليار دولار عام ١٩٩٩ وبنسبة انخفاض قدرها ١٤,٤%، وذلك كما يتضح من جدول رقم(٢) تطور تمويل العجز الكلي في الموازنة العامة خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨).

جدول رقم (٢) تطور تمويل العجز الكلي في الموازنة العامة
خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

التمويل المحلي		تمويل غير مصرفي		التمويل الخارجي		العجز الكلي (مليون جنيه)	السنوات
اجمالي التمويل المحلي	تمويل مصرفي	تمويل غير مصرفي	% من العجز الكلي	مليون جنيه	مليون جنيه		
% من العجز الكلي	مليون جنيه	مليون جنيه	مليون جنيه	% من العجز الكلي	مليون جنيه		
٧١,٥	٧١٨٢	٣٨٨٣	٣٢٩٩	٢٨,٥	٢٨٥٦	١٠٠٣٨	١٩٩١/١٩٩٠
٧١	٤٣٧٤	(٣٤٥٦)	٧٨٣٠	٢٩	١٧٨٣	٦١٥٧	١٩٩٢/١٩٩١
٩٤,٦	٥٢٢٢	(٣٢٠٢)	٨٤٢٤	٥,٤	٢٩٨	٥٥٢٠	١٩٩٣/١٩٩٢
٨٥,٨	٣١٧٣	(٢٧٥)	٣٤٤٨	١٤,٢	٥٢٤	٣٦٩٧	١٩٩٤/١٩٩٣
١١١	٢٨١٥	(١١١٧)	٣٩٣٢	-	(٢٧٨)	٢٥٣٧	١٩٩٥/١٩٩٤
١٤٤,٧	٤٣٣٦	٤٥٦٥	(٢٢٩)	-	(١٣٤٠)	٢٩٩٦	١٩٩٦/١٩٩٥
١٧٠,١	٣٨٢٣	٣٤٠٢	٤٢١	-	(١٥٧٥)	٢٢٤٨	١٩٩٧/١٩٩٦
١٤٦,٦	٤١٧٥	(٢٣٦٤)	٦٥٣٩	-	(١٣٢٨)	٢٨٤٧	١٩٩٨/١٩٩٧
١٤٨,٥	٥٩٢٦	٩٣٨٣	(٣٤٥٧)	-	(١٩٣٦)	٣٩٩٠	١٩٩٩/١٩٩٨
١١١,٣	١٤٦٨٨	٩٠٤٤	٥٦٤٤	-	(١٤٨٧)	١٣٢٠١	٢٠٠٠/١٩٩٩
١٤٥.٩٤	٢٩١٦١	٢٣٧٢٤	٥٤٣٧	--	(١٩٤٦)	١٩٩٨٢	٢٠٠١/٢٠٠٠
١٠٦.٠٠	٢٣٥١٧	٢٠٢٩٤	٣٢٢٣	١١.٤٤	٢٥٣٧	٢٢١٨٥	٢٠٠٢/٢٠٠١
٨٢.٥١	٣٥٩٤٢	١٩٢٩٣	١٦٦٤٩	١٢.٨١	٥٥٨٠	٤٣٥٥٩	٢٠٠٣/٢٠٠٢
٩٨.٨٢	٤٥٣٣٤	٢١٠٠٢	٢٤٣٣٢	١.١٠	٥٠٣	٤٥٨٧٧	٢٠٠٤/٢٠٠٣
١٢٣.٠٩	٦٣٥٦٩	٣١٣٩٥	٣٢١٧٤	-	(٤٢٤٣)	٥١٦٤٣	٢٠٠٥/٢٠٠٤
١٠٤.٣٩	٥١٥٥٢	١٤٨٠٢	٣٦٧٥٠	٧.٣٧	٣٦٤١	٤٩٣٨٦	٢٠٠٦/٢٠٠٥
١٠٧.٧١	٥٨٩١٣	٤٧٠١	٥٤٢١٢	٦.٥٥	٣٥٨١	٥٤٦٩٧	٢٠٠٧/٢٠٠٦
١١.٢٩	٦٩٠١	٣١٨٧	٣٧١٤	١٨.٧٢	١١٤٣٩	٦١١٢٢	٢٠٠٨/٢٠٠٧
١١٦.٤٣	٨٣٦٢٧	٩٨٨١٨	(١٥١٩١)	٣٢.٥٠	٢٣٣٤٣	٧١٨٢٦	٢٠٠٩/٢٠٠٨
١٠٣.٥٢	١٠١٤٩٢	٤٠٢٦٣	٦١٢٢٩	٢.٥١	٢٤٥٨	٩٨٠٣٨	٢٠١٠/٢٠٠٩
١٠٧.٣١	١٤٤٢٩٥	١٠٩٥٨٣	٣٤٧١٢	٣.٧٣	٥٠٢٢	١٣٤٤٦٠	٢٠١١/٢٠١٠
١٠٩.٣١	١٨٢٢١٨	١٤٦٣٧٤	٣٥٨٤٤	-	(٩٠٦٢)	١٦٦٧٠٥	٢٠١٢/٢٠١١
١١٢.٨٩	٢٧٠٦٢٤	٢٢١٣٣٨	٤٩٢٨٦	٨.٤٦	٢٠٢٧٠	٢٣٩٧١٩	٢٠١٣/٢٠١٢
١٠٨.٥٧	٢٧٧٣٢٠	٢٤٤٣٦٣	٣٢٩٥٧	١.٥٧	٤٠٢٢	٢٥٥٤٣٩	٢٠١٤/٢٠١٣
١١٧.٢٨	٣٢٧٧٢٨	٢٤٨٤٥٤	٧٩٢٧٤	-	(٢٥١١٩)	٢٧٩٤٣٠	٢٠١٥/٢٠١٤
١٤٥.٧٠	٤٩٤٦٤٤	٣٧٥٤٣٥	١١٩٢٠٩	-	(١٩٦٩١)	٣٣٩٤٩٥	٢٠١٦/٢٠١٥
١٠٥.٠٦	٣٩٨٧٨٤	٢٠٦٠٤٨	١٩٢٧٣٦	٤٩.٥٨	١٨٨٢١١	٣٧٥٩٠	٢٠١٧/٢٠١٦
٩٩.٣٣	٤٢٩٧٨٤	١٧٦٢٠١	٢٥٣٥٨٣	٥٣.٢٣	٢٣٠٣٣٢	٤٣٢٦٩٧	٢٠١٨/٢٠١٧

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

٢/٢/٤ تطور تمويل عجز الموازنة خلال الفترة (٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

اعتمدت الحكومة في تمويل عجز الموازنة العامة خلال تلك الفترة على مصادر التمويل المصرفي، وذلك في ظل صعوبة الاقتراض الخارجي خاصة بعد ثورة يناير ٢٠١١ وما تبعها من انخفاض تصنيف مصر الائتماني، على عكس فترة الإصلاح الاقتصادي (١٩٩٠/١٩٩١ - ١٩٩٩/٢٠٠٠) حيث اعتمدت أكثر على التمويل غير المصرفي بمتوسط قدره ٦٤,٣% من إجمالي التمويل المحلي خلال الفترة، أما خلال الفترة ككل (٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠١٧/٢٠١٨) فقد بلغ متوسط نسبة التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة من إجمالي التمويل المحلي نحو ٦٢,٧% مقابل ٣٧,٣% للتمويل غير المصرفي. وهو ما يعني أن الجهاز المصرفي المحلي أصبح المصدر الرئيسي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة خصوصاً مع ارتفاع أسعار الفائدة على أدون الخزانة وعدم رغبة البنوك في تحمل المخاطرة وتفضيل استثمار أموالها في أدون الخزانة الحكومية، ومع التزايد المستمر في عجز الموازنة فإن هذا سوف يكون على حساب تمويل استثمارات القطاع الخاص وهو ما يدعم اثر فرضية المزاحمة (عيد رشاد، ٢٠١٧). كما يتضح من الجدول رقم (٢) تطور تمويل العجز الكلي في الموازنة العامة خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨).

أما بالنسبة للتمويل الخارجي فقد تراجع الوزن النسبي لتمويل العجز الكلي من خلال التمويل الخارجي، ويرجع عدم الاعتماد على التمويل الخارجي خاصة بعد ثورة يناير ٢٠١١ إلى صعوبة الاقتراض الخارجي بعد قيام وكالات التصنيف الائتماني العالمية بتخفيض تصنيف مصر. حيث خفضت وكالة "Moody's" تصنيف مصر من (Ba1) إلى (Caa1)، كما خفضت وكالة "Standard & poor's" تصنيف مصر السيادي من (BB+) إلى (CCC+)، وكذلك خفضت وكالة "Fitch" تصنيف مصر من (BB+) إلى (B-). وقد عادت مصر مرة أخرى في الاعتماد على الاقتراض الخارجي لتمويل عجز الموازنة العامة بدءاً من عام ٢٠١٦/٢٠١٧ حيث بلغ التمويل الخارجي ١٨٨,٢١١ مليار جنيه وارتفع إلى ٢٣٠,٣٣٢ مليار عام ٢٠١٧/٢٠١٨ وذلك بعد عودة الثقة في الاقتصاد المصري بعد الإصلاح الاقتصادي الذي قامت مصر.

٣/٤ أثر التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري على أداء البنوك

أصبح الجهاز المصرفي المحلي المصدر الرئيسي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة خاصة مع ارتفاع أسعار الفائدة على أدون الخزانة وعدم رغبة البنوك في تحمل المخاطرة وتفضيل استثمار أموالها في أدون الخزانة الحكومية، فقد ارتفعت استثمارات البنوك في أدون الخزانة من ١٢,٦ مليار جنيه عام ١٩٩٢/١٩٩١ إلى ٧٧٨,٩ مليار جنيه عام ٢٠١٧/٢٠١٨، كما يتضح من

الجدول رقم (٣) تطور الأرصدة القائمة من أدون الخزانة لدى البنوك خلال الفترة (١٩٩٢/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨).

جدول (٣) تطور الأرصدة القائمة من أدون الخزانة لدى البنوك
خلال الفترة (١٩٩٢/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

مليار جنيه

السنوات	الأرصدة القائمة من أدون الخزانة	متوسط سعر الفائدة على أدون الخزانة ٩١ يوم	ما في حوزة البنوك	نسبة اكتتاب البنوك في أدون الخزانة (%)
١٩٩٢/١٩٩١	١٧,١	١٧,٨	١٢,٦	٧٣,٦
١٩٩٣/١٩٩٢	٣٠,٥	١٤,٩	٢٣,٥	٧٧
١٩٩٤/١٩٩٣	٣٥,٢	١٢,٥	٢٨,٩	٨٢,١
١٩٩٥/١٩٩٤	٢٦,٩	١١	٢٢,٩	٨٥,١
١٩٩٦/١٩٩٥	٢٧,٣	١٠,٣	٢٤,٥	٨٩,٧
١٩٩٧/١٩٩٦	٣٣,١	٩	٢٨,٩	٨٧,٣
١٩٩٨/١٩٩٧	٣٨,٠	٨,٨	٣٥,٣	٩٢,٩
١٩٩٩/١٩٩٨	٢٥,٦	٨,٨	٢١,٣	٨٣,٢
٢٠٠٠/١٩٩٩	٢٥,٤	٩	٢٠,٦	٨١,١
٢٠٠١/٢٠٠٠	٢٩,٣	٩,١	٢٨,٥	٩٧,٣
٢٠٠٢/٢٠٠١	٤٠,٠	٧,٢	٣٩,٧	٩٩,٢٥
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٥٥,٣	٨,٣١	٥٤,١	٩٧,٨
٢٠٠٤/٢٠٠٣	٨٣,٨	٨,٤١	٥٣,٧	٦٤,١
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١٢٤,٩	١٠,١٢	٧٠,٥	٥٦,٤
٢٠٠٦/٢٠٠٥	١٠٣,١	٨,٨٢	٨٣,٤	٨٠,٩
٢٠٠٧/٢٠٠٦	١١٨,٧	٨,٦٥	٧٧,٢	٦٤,٦
٢٠٠٨/٢٠٠٧	١٤٦,٤	٦,٩٧	١٠٠,١	٦٨,٤
٢٠٠٩/٢٠٠٨	٢٣٩,١	١١,٣٢	١٩٤,٩	٨١,٥
٢٠١٠/٢٠٠٩	٢٦٦,١	٩,٨٦	١٧٦,٥	٦٦,٣
٢٠١١/٢٠١٠	٣٥٦,١	١٠,٢	٢٥٠,١	٧٠,٢
٢٠١٢/٢٠١١	٤٠٨,٦	١٣,٣٨	٢٥٧,١	٦٨,٩
٢٠١٣/٢٠١٢	٤٨٣,٣	١٣,٣٥	٣١٤,٣	٧٢
٢٠١٤/٢٠١٣	٥٣٤,٧	١٠,٨٨	٣٥٢,٨	٧٤,٨
٢٠١٥/٢٠١٤	٥٩٦,٢	١١,٤٤	٤٢٠,٦	٧٩,١
٢٠١٦/٢٠١٥	٨١٦	١١,٨٣	٥٠٦,٨	٧٧,١
٢٠١٧/٢٠١٦	١١٨٥,٧	١٧,٥	٥٣٨,٢	٤٥,٤
٢٠١٨/٢٠١٧	١٥٤٧,١	١٨,٨	٧٧٨,٩	٥٠,٣

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

حيث يلاحظ من جدول رقم (٣) تطور الأرصدة القائمة من أذون الخزانة لدى البنوك خلال الفترة (١٩٩٢/١٩٩١-٢٠١٧/٢٠١٨) ، أن بنوك القطاع العام والبنوك الخاصة تكتتب في نحو ٧٥% في المتوسط من الأرصدة القائمة لأذون الخزانة خلال الفترة محل البحث، وهي بذلك تحتل المرتبة الأولى بالنسبة للقطاعات الحائزة لهذه الأذون. وتستحوذ بنوك القطاع العام على نحو ٥٥% من إجمالي الأرصدة التي بحوزة البنوك، في حين تستحوذ بنوك القطاع الخاص على ٤٥% وذلك في عام ٢٠١٥/٢٠١٦. وهو ما يوضح عدم توجيه البنوك العامة نحو شراء أذون الخزانة لتمويل عجز الموازنة العامة ولكن اتجاه البنوك سواء قطاع عام أو خاص الى الاستثمار في أذون الخزانة نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة عليها وعدم رغبة البنوك في تحمل مخاطر مالية وتفضيل الاستثمار في أدوات الدين الحكومية.

وقد بلغ متوسط نسبة أذون الخزانة الى اجمالي أصول البنوك نحو ١٢,٢% خلال الفترة (١٩٩٢/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨). وبالتالي اتجهت الحكومة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة على حساب تمويل استثمارات القطاع الخاص. وهو ما يعني قيام الحكومة باستخدام هذه المدخرات في تمويل عجزها الجاري أى في الاستهلاك بدلاً من توجيهها لصالح الاستثمار العام وهو ما أضر بالاستثمار والنمو الاقتصادي في مصر .

وقد دعمت استثمارات البنوك في أذون الخزانة صافي الربح المحقق لها كما يتضح من خلال الجدول رقم (٤) تطور صافي أرباح القطاع المصرفي، ارتفاع معدلات نمو صافي الربح في سنوات ما بعد ثورة يناير ٢٠١١ مقارنة بالسنوات السابقة، حيث بلغ متوسط معدل النمو خلال الفترة (٢٠١١/٢٠١٢ - ٢٠١٧/٢٠١٨) نحو ٣٦,٢% مقارنة بمتوسط معدل نمو قدره ٢٢,٢% خلال الفترة (٢٠٠٤/٢٠٠٥ - ٢٠٠٩/٢٠١٠).

جدول (٤) تطور صافي أرباح القطاع المصرفي خلال الفترة (١٩٩٢/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

السنوات	صافي الربح (مليار جنيه)	معدل نمو صافي الربح (%)
١٩٩٢/١٩٩١	٠,٣٦٧	٦,٦٩
١٩٩٣/١٩٩٢	٠,٣٧٧	٢,٧٢
١٩٩٤/١٩٩٣	٠,٤٠١	٦,٣٧
١٩٩٥/١٩٩٤	٠,٤٧٣	١٧,٩٦
١٩٩٦/١٩٩٥	٠,٦٠١	٢٧,٠٦
١٩٩٧/١٩٩٦	١,٠٥٧	٧٥,٨٧
١٩٩٨/١٩٩٧	١,٣٥١	٢٧,٨١
١٩٩٩/١٩٩٨	١,٩٣٤	٤٣,١٥
٢٠٠٠/١٩٩٩	١,٩١٢	(١,١٤)
٢٠٠١/٢٠٠٠	٢,٩٩٨	٥٦,٨٠
٢٠٠٢/٢٠٠١	٣,٤٦٨	١٥,٦٨
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢,٨٩	(١٦,٦٧)
٢٠٠٤/٢٠٠٣	٣,١٦٧	٩,٥٨
٢٠٠٥/٢٠٠٤	٤,٤٢٨	٣٩,٨٢
٢٠٠٦/٢٠٠٥	٦,٢٩٤	٤٢,١٤
٢٠٠٧/٢٠٠٦	٧,٧٢٩	٢٢,٨
٢٠٠٨/٢٠٠٧	٧,٨٣٦	١,٤
٢٠٠٩/٢٠٠٨	٧,٩٠٦	٠,٩
٢٠١٠/٢٠٠٩	١٠,٦٧٣	٣٥
٢٠١١/٢٠١٠	٩,٤١٤	(١١,٨)
٢٠١٢/٢٠١١	١٣,٥٢٠	٤٣,٦
٢٠١٣/٢٠١٢	١٥,٤٢٤	١٤,١
٢٠١٤/٢٠١٣	٢٣,٠٣٣	٤٩,٣
٢٠١٥/٢٠١٤	٣٤,٦٦٦	٥٠,٥
٢٠١٦/٢٠١٥	٥٦,٩٢٢	٦٤,٢
٢٠١٧/٢٠١٦	٦٦,٣١٣	١٦,٥
٢٠١٨/٢٠١٧	٧٦,٢٠٩	١٤,٩

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

وبالنظر الى القوائم المالية لأكبر البنوك المستثمرة في أدون الخزانة في مصر خلال الفترة

(٢٠١٠ - ٢٠١٧) وهي أكبر فترة تم الاعتماد فيها على القطاع المصرفي في تمويل عجز الموازنة

وجد ان استثمارات البنوك في الأوراق الحكومية ساهمت في زيادة صافي أرباحها. وقد أظهرت نتائج أعمال أهم البنوك المملوكة للدولة (البنك الأهلي وبنك مصر) زيادة كبيرة في محافظها المخصصة للاستثمار في الأوراق الحكومية، حيث إرتفعت إستثمارات البنك الأهلي المصري (أكبر مستثمر في أدوات الدين الحكومي) في نهاية يونيو ٢٠١٧ بنحو ١٩٣,٩٦ مليار جنيه لتصل الى ٢٦٠,٨ مليار مقابل ٦٦,٨٤ مليار في نهاية يونيو ٢٠١٠، وقد دعمت إستثمارات البنك في الأوراق الحكومية أرباحه لتصل الى ١٣,٤ مليار جنيه بزيادة قدرها ٥٤٤,٢% عن عام ٢٠٠٩/٢٠١٠. كما إرتفعت إستثمارات بنك مصر في أدوات الدين في نهاية يونيو ٢٠١٧ بنحو ٤٩,٢٥ مليار جنيه لتصل الى ١١١,٢ مليار مقابل ٧٠,٦٥ مليار في نهاية يونيو ٢٠١٠، وقد دعمت هذه الاستثمارات أرباحه لتصل الى ٨,٢ مليار جنيه بزيادة قدرها ١٥٠٧,٨% عن عام ٢٠٠٩/٢٠١٠. كما أظهرت نتائج أعمال أكبر البنوك الخاصة المستثمرة في أدوات الدين الحكومي زيادة كبيرة في محافظها المخصصة للاستثمار في الأوراق الحكومية مما دعم من أرباح هذه البنوك كما يتضح من جدول رقم (٥) استثمارات أكبر البنوك المستثمرة في أدوات الدين وأثره على صافي الربح:

- إرتفعت استثمارات بنك فيصل الاسلامي المصري بنسبة ٤٢١,٢% لتصل الى ٤٨,٨٦٥ مليار جنيه عام ٢٠١٦ مقابل ٩,٣٧٦ مليار عام ٢٠١٠، وذلك قبل أن تنخفض عام ٢٠١٧ الى ٣١,٨٥٨ مليار جنيه، وقد دعمت هذه الاستثمارات أرباحه لتصل الى ٢,٨٨٧ مليار جنيه عام ٢٠١٦ بزيادة قدرها ٧٥٤,١% عن عام ٢٠١٠.
- إرتفعت استثمارات البنك التجاري الدولي بنسبة ١٥١,١% لتصل الى ٥٤,٥ مليار جنيه عام ٢٠١٧ مقابل ٨,٨ مليار عام ٢٠١٠، وقد دعمت هذه الاستثمارات أرباحه لتصل الى ٧,٥ مليار جنيه بزيادة قدرها ٢٥٧,١% عن عام ٢٠١٠.
- إرتفعت استثمارات بنك (HSBC) بنسبة ١٦٢,٢% لتصل الى ٢٣,٤ مليار جنيه عام ٢٠١٧ مقابل ٦,٩٩ مليار عام ٢٠١٠، وقد دعمت هذه الاستثمارات أرباحه لتصل الى ٤,٤٧ مليار جنيه بزيادة قدرها ٣٥١,٥% عن عام ٢٠١٠.
- إرتفعت استثمارات بنك قطر الوطني الأهلي بنسبة ١٣٦,٣% لتصل الى ٣٥ مليار جنيه عام ٢٠١٧ مقابل ١٢,٣٥ مليار عام ٢٠١٠، وقد دعمت هذه الاستثمارات أرباحه لتصل الى ٥,٣ مليار جنيه بزيادة قدرها ٢٩٥,٥% عن عام ٢٠١٠.

جدول رقم (٥) استثمارات أكبر البنوك المستمرة في أدوات الدين وتأثره على صافي الربح

مليار جنيه

السنة/البنك	البنك الأهلي المصري		بنك مصر		بنك فيصل الإسلامي		البنك التجاري الدولي		بنك قطر		بنك الأهلي HSBC				
	أدوات الدين	صافي الربح	أدوات الدين	صافي الربح	أدوات الدين	صافي الربح	أدوات الدين	صافي الربح	أدوات الدين	صافي الربح	أدوات الدين	صافي الربح			
٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠
٢٦,٠٨	١٦٢,٧	١١٦,٨	١١٦,٥	٨٧,٤	٦٧,٧	٧٧,٢٩	٦٦,٨٤	٢٦,٠٨	١٦٢,٧	١١٦,٨	١١٦,٥	٨٧,٤	٦٧,٧	٧٧,٢٩	٦٦,٨٤
١٣,٤	١٢,٥	٥,١	٣,٧٥	٣,٥٤	٢,٨٢	٢,١١	٢,٠٨	١٣,٤	١٢,٥	٥,١	٣,٧٥	٣,٥٤	٢,٨٢	٢,١١	٢,٠٨
١١١,٢	٧٢	٨٩,٨	٧٤,٣٥	٦٢,٣٤	٤٥,٥٩	٤١,٦٤	٤٠,٥٥	١١١,٢	٧٢	٨٩,٨	٧٤,٣٥	٦٢,٣٤	٤٥,٥٩	٤١,٦٤	٤٠,٥٥
٨٢	٥,٥	٤,٢	٢,٥٢	١,١٦	٠,٧١	٠,٥٢	٠,٥١	٨٢	٥,٥	٤,٢	٢,٥٢	١,١٦	٠,٧١	٠,٥٢	٠,٥١
٣١,٨٥٨	٤٨,٨٦٥	٣٢,٩١٣	٢٨,٥٦٥	٢٦,٣٦٢	٢٦,٥٦٨	١٧,٧٠٥	٩,٣٧٦	٣١,٨٥٨	٤٨,٨٦٥	٣٢,٩١٣	٢٨,٥٦٥	٢٦,٣٦٢	٢٦,٥٦٨	١٧,٧٠٥	٩,٣٧٦
١,٧٢٣	٢,٨٨٧	٠,٧٥٤	٠,٦٦٣	٠,٦٤١	٠,٦٣٦	٠,١٩٦	٠,٣٣٨	١,٧٢٣	٢,٨٨٧	٠,٧٥٤	٠,٦٦٣	٠,٦٤١	٠,٦٣٦	٠,١٩٦	٠,٣٣٨
٥٤,٥	٣٩,٢	٢٢,١	٣,٥	٢٣,٧	٨	٩,٢	٨,٨	٥٤,٥	٣٩,٢	٢٢,١	٣,٥	٢٣,٧	٨	٩,٢	٨,٨
٧,٥	٦,٠٢	٤,٦٤	٣,٦٥	٢,٦	٢,٢	١,٥٧	٢,١	٧,٥	٦,٠٢	٤,٦٤	٣,٦٥	٢,٦	٢,٢	١,٥٧	٢,١
٣٥	٣٩,١	٢٩,١٨	٢٠,٧٦	١٥,٧	١٢,٢	٩,٩	١٢,٣٥	٣٥	٣٩,١	٢٩,١٨	٢٠,٧٦	١٥,٧	١٢,٢	٩,٩	١٢,٣٥
٥,٣	٤	٣,١٩	٢,٢	١,٧٨	١,٥٤	١,٤٩	١,٣٤	٥,٣	٤	٣,١٩	٢,٢	١,٧٨	١,٥٤	١,٤٩	١,٣٤
٢٣,٤	٢٢,٧	١٨,٣٣	١٣,٩٨	١٠,٦	١١,٣	١٠,٨٤	٦,٩٩	٢٣,٤	٢٢,٧	١٨,٣٣	١٣,٩٨	١٠,٦	١١,٣	١٠,٨٤	٦,٩٩
٤,٤٧	٣,٤٨	٢,٥٣	١,٧٧	٠,٨٩١	١,٤٢	١,١٢	٠,٩٩	٤,٤٧	٣,٤٨	٢,٥٣	١,٧٧	٠,٨٩١	١,٤٢	١,١٢	٠,٩٩

المصدر: المواقع الإلكترونية للبنوك المختارة

- البنك الأهلي المصري
<https://www.nbe.com.eg>

- بنك مصر

<http://www.banquemisr.com/ar>

- بنك فيصل الإسلامي المصري

<http://www.faisalbank.com.eg/FIB/arabic/index.html>

- البنك التجاري الدولي
<https://www.cibeg.com/Arabic/Pages/default.aspx>
- بنك قطر الوطني الأهلي
<http://www.qnbalahli.com/cs/Satellite/QNBEgypt>
- بنك HSBC
<https://www.hsbc.com.eg/1/2/eg/ar/personal>

* السنة المالية تنتهي في يونيو للبنوك الحكومية، وتنتهي في ديسمبر للبنوك الخاصة.

ويظهر أثر الاستثمار في الأوراق الحكومية بشكل كبير من خلال جدول رقم (٦) الذي يوضح الوزن النسبي لإيرادات البنك من الاستثمار في الأوراق الحكومية منسوبا الي إجمالي الإيرادات، حيث يتضح ارتفاع الوزن النسبي لكل البنوك خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠١٥) قبل أن ينخفض قليلاً في عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧ نتيجة توسع البنوك في الاستثمار وتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، في ظل مبادرة البنك المركزي واهتمامه بالمشروعات الصغيرة في الفترة الأخيرة باعتبارها قاطرة الاقتصاد، حيث تم توجيه البنوك نحو زيادة نسبة القروض الممنوحة لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة لتصل إلى نسبة لا تقل عن ٢٠% من إجمالي محفظة قروض البنوك.

جدول رقم (٦) الوزن النسبي لإيرادات البنوك من الأوراق الحكومية الى إجمالي الإيرادات *

(%)

السنة	بنك فيصل	البنك الاهلي المصري	البنك التجاري الدولي	بنك قطر الوطني	بنك HSBC
٢٠١٠	٣٧.٦	٤١.٨٥	٣١.٨٧	٣٠.٢٦	١٩.٨٥
٢٠١١	٦٦.٩	٤٧.٩٥	٣٢.٩٠	٣٠.٠٧	٢٤.٧١
٢٠١٢	٨٠.٣	٦٤.٢٦	٤٢.٨٤	٢٨.٩٦	٢١.٠٢
٢٠١٣	٨٠.٢	٦٥.٤٦	٤٥.٠٩	٣٣.٧٦	٢٢.٥٨
٢٠١٤	٧١.٢	٦١.٨٠	٤٩.٢٣	٤١.٤٥	٢٢.٧٨
٢٠١٥	٧٥.٢	٥٨.٨٤	٥١.٦٨	٤٥.٣١	٣٢.٣٤
٢٠١٦	٥٨.٧	٥٦.٤٨	٤٣.٦	٣٩.٧	٣٤.٦
٢٠١٧	٥٤.٣	٤٥.٨	٤٢.٧	٣٧.٥	٢٩.٨

المصدر: المواقع الالكترونية للبنوك المختارة

<https://www.nbe.com.eg>

- البنك الاهلي المصري
- بنك فيصل الاسلامي المصري

<http://www.faisalbank.com.eg/FIB/arabic/index.html>

- البنك التجاري الدولي
<https://www.cibeg.com/Arabic/Pages/default.aspx>
 - بنك قطر الوطني الأهلي
<http://www.qnbalahli.com/cs/Satellite/QNBEGYPT>
 - بنك HSBC
<https://www.hsbc.com.eg/1/2/eg/ar/personal>
- *يمثل الايرادات من أدوات الدين الحكومي / اجمالي الايرادات

وعلى مستوى المركز المالى المجمع للبنوك فقد أوضح جدول رقم (٧) تطور أرصدة الاقراض والخصم والأوراق الحكومية ونسبتها الى إجمالي الأصول، تضاعفت استثمارات البنوك في الأوراق المالية الحكومية خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨) بنحو ٩٩ مرة لتبلغ ١٦٨١ مليار جنيه عام ٢٠١٧/٢٠١٨ مقابل ١٧ ملياراً عام ١٩٩٠/١٩٩١. وقد شهدت نسبة استثمارات البنوك في الأوراق المالية الحكومية الى إجمالي الأصول اتجاهًا تصاعديًا حيث بلغت ١٠,٩% عام ١٩٩٠/١٩٩١ وارتفعت الى ٣٢,٧ عام ١٩٩٣/١٩٩٤ مع زيادة اصدارات الحكومة لأنون الخزنة في ظل تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي في التسعينات وزيادة اكتتاب البنوك فيها ، وقد تذبذبت تلك النسبة خلال فترة ، وفي عام ٢٠١٦/٢٠١٧ شهدت تراجعًا واضحًا حيث بلغت ٣٤,٨% ثم واصلت تراجعها عام ٢٠١٧/٢٠١٨ الى ٣٣,١% وهذا يعود الى تضخم قيمة أصول القطاع المصرفي نتيجة قرار البنك المركزي المصري في ٣ نوفمبر ٢٠١٦ بتحرير سعر صرف الجنيه المصري.

على الجانب الاخر تضاعفت أرصدة الاقراض والخصم بنحو ٢٦,٧ مرة خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨) لتصل الى ١٦٣٠ مليار جنيه في نهاية الفترة مقابل ٦١ ملياراً في بدايتها.

جدول رقم (٧) تطور أرصدة الاقراض والخصم والأوراق الحكومية ونسبتهما الى اجمالي الأصول ونسبة القروض غير المنتظمة الى اجمالي القروض

السنوات	اجمالي الأصول (مليار جنيه)	الخصم للعملاء (مليار جنيه)	أرصدة الاقراض (مليار جنيه)	استثمارات الأوراق المالية الحكومية (مليار جنيه)	الأصول % والخصم الى اجمالي الأصول %	نسبة أرصدة الاقراض الى اجمالي الأصول %	نسبة استثمارات البنوك في الأوراق المالية الحكومية الى اجمالي الأصول %	نسبة القروض غير المنتظمة الى اجمالي القروض %	نسبة القروض الى القروض % المخصصات	علاوة مخاطر عن الاقراض % *
١٩٩٠/١٩٩١	١٥٦	٦١	١٧	٣٩.١٠	١٠.٩٠	-	١١.٢٨	٠	٠	
١٩٩١/١٩٩٢	١٧٥	٥٨	٣٥	٣٣.١٤	٢٠.٠٠	-	١٤.٩٧	٢.٠٤	٢.٠٤	
١٩٩٢/١٩٩٣	١٩٨	٦٨	٤٧	٣٤.٣٤	٢٤.٧٤	-	١٦.٧٢	٥.٤٣	٥.٤٣	
١٩٩٣/١٩٩٤	٢١١	٧٩	٥٠	٣٧.٤٤	٢٤.٧٠	-	١٦.٦٤	٥.٨	٥.٨	
١٩٩٤/١٩٩٥	٢٣٧	١٠٧	٣٨	٤٥.١٥	١٦.٠٣	-	١٤.٨٢	٥.٥١	٥.٥١	
١٩٩٥/١٩٩٦	٢٦١	١٢٩	٤١	٤٩.٤٣	١٥.٧١	-	١٣.٩	٦.١٧	٦.١٧	
١٩٩٦/١٩٩٧	٣٠٢	١٥٢	٥٣	٥٠.٣٣	١٧.٥٥	-	١٣.٦٣	٦.٥٨	٦.٥٨	
١٩٩٧/١٩٩٨	٣٣٠	١٧٢	٦٥	٥٢.١٢	١٩.٧٠	-	١٣.٥٧	٤.٩٩	٤.٩٩	
١٩٩٨/١٩٩٩	٣٥٢	٢٠٤	٦٠	٥٧.٩٥	١٧.٠٥	-	١٢.٧٣	٤.٢	٤.٢	
١٩٩٩/٢٠٠٠	٣٨٢	٢٢٧	٦١	٥٩.٤٢	١٥.٩٧	-	١٢.١٥	٣.٩٧	٣.٩٧	
٢٠٠٠/٢٠٠١	٤٢٨	٢٤١	٧١	٥٦.٣١	١٦.٥٩	-	١٢.٩٢	٤.١١	٤.١١	
٢٠٠١/٢٠٠٢	٤٩٥	٢٦٦	٨٨	٥٣.٧٤	١٧.٧٨	-	١٣.٤٨	٥.٥	٥.٥	
٢٠٠٢/٢٠٠٣	٥٧٨	٢٨٥	١١١	٤٩.٣١	١٩.٢٠	-	١٤.٠٨	٥.٤٨	٥.٤٨	
٢٠٠٣/٢٠٠٤	٦٣٣	٢٩٦	١٣٧	٤٦.٧٦	٢١.٦٩	٢٤.٢	١٥.٠٥	٥.١٢	٥.١٢	
٢٠٠٤/٢٠٠٥	٧٠٤	٣٠٨	١٧١	٤٣.٨	٢٤.٢٦	٢٦.٣	١٦.٠٧	٣.٢٦	٣.٢٦	
٢٠٠٥/٢٠٠٦	٧٦٢	٣٢٤	١٩٤	٤٢.٥٤	٢٥.٤٧	١٨.٢	١٦.٩٦	٤.٢٨	٤.٢٨	
٢٠٠٦/٢٠٠٧	٩٣٨	٣٥٤	١٧٦	٣٧.٧١	١٨.٧٨	١٩.٣	١٥.١٢	٣.٩٥	٣.٩٥	
٢٠٠٧/٢٠٠٨	١٠٨٣	٤٠١	٢٠٢	٣٧.٠٥	١٨.٦٤	١٤.٨	١٥.٥	٥.٥٣	٥.٥٣	
٢٠٠٨/٢٠٠٩	١٠٩٢	٤٣٠	٣٣٣	٣٩.٣٨	٣٠.٤٦	١٤.٧	١٦.٢٢	٠.٩٨	٠.٩٨	
٢٠٠٩/٢٠١٠	١٢٢١	٤٦٦	٤٠٦	٣٨.١٧	٣٣.٢٥	١٣.٦	١٥.٢٧	٢.١٢	٢.١٢	
٢٠١٠/٢٠١١	١٢٧٠	٤٧٤	٤٧٤	٣٧.٣٤	٣٧.٣٥	١٠.٥	١١.٦٢	٠.٨	٠.٨	
٢٠١١/٢٠١٢	١٣٦٦	٥٠٧	٥٥٥	٣٧.٠٩	٤٠.٦٥	٩.٨	١٠.٦٨	(٢.٣٨)	(٢.٣٨)	
٢٠١٢/٢٠١٣	١٥٦٤	٥٤٩	٦٥٤	٣٥.١١	٤١.٨١	٩.٣	١١.١٦	(١.٣٥)	(١.٣٥)	
٢٠١٣/٢٠١٤	١٨١٧	٥٨٨	٨٢٦	٣٢.٣٦	٤٥.٤٣	٨.٥	١٠.٦٨	١.٤٢	١.٤٢	
٢٠١٤/٢٠١٥	٢١٩٩	٧١٨	١٠١٦	٣٢.٦٥	٤٦.٢	٧.١	٩.٢٠	٠.٢٦	٠.٢٦	
٢٠١٥/٢٠١٦	٢٨٤٦	٩٤٣	١٢٨٤	٣٣.١٢	٤٥.١	٦	٧.٠٩	(٠.٢٣)	(٠.٢٣)	
٢٠١٦/٢٠١٧	٤٤٢١	١٤٢٦	١٥٣٧	٣٢.٣	٣٤.٨	٤.٩	٧.٥٦	(٣.٩)	(٣.٩)	
٢٠١٧/٢٠١٨	٥٠٨٠	١٦٣٠	١٦٨١	٣٢.١	٣٣.١	٤.٣	٦.٧١	(٠.٦)	(٠.٦)	

المصدر: - البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، اعداد مختلفة

- البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة
* البنك الدولي — غير متاح

كذلك ارتفعت نسبة المخصصات الى القروض من ١١,٢٨% عام ١٩٩١/١٩٩٠ حتى بلغت ١٦,٩٦% عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥ ثم ظلت تتراجع في السنوات التالية حيث بلغت ٦,٧١% عام ٢٠١٨/٢٠١٧ وهو ما يعني تقليل البنوك لاستثمارها في الأنشطة الاقتصادية ومن ثم انخفاض المخصصات اللازمة لمقابلة الخسائر الناتجة عن القروض غير المنتظمة، ومن ثم أوضحت الأرقام عدم رغبة البنوك في تحمل المخاطرة وتفضيل استثمار أموالها في أذون وسندات الخزانة الحكومية، ويتضح ذلك بشكل أكبر من خلال تراجع نسبة القروض غير المنتظمة الى إجمالي القروض من ٢٤,٢% عام ٢٠٠٤/٢٠٠٣ الى ١٣,٦% عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ و ٨,٥% عام ٢٠١٤/٢٠١٣ ثم الى ٦% عام ٢٠١٦/٢٠١٥، ثم واصلت تراجعها الى ٤,٣% عام ٢٠١٨/٢٠١٧.

كما يبين مؤشر علاوة المخاطر عن الاقراض والذي يقاس من خلال الفرق بين سعر الفائدة على القروض وسعر الفائدة على أذون وسندات الخزانة، اتجاه البنوك للاستثمار معظم أموالها في أدوات الدين بشكل أكبر خاصة خلال السنوات الأخيرة التالية لثورة يناير ٢٠١١، فقد ارتفع هذا المؤشر من ٢,٠٤% عام ١٩٩٢/١٩٩١ الى ٦,٥٨% عام ١٩٩٧/١٩٩٦ ثم تذبذب في السنوات التالية حتى بلغ ٥,٥% عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ ولكنه ظل بقيمة موجبة وهو ما يعني أن البنوك تحصل على علاوة مخاطر نتيجة استثمارها في القروض المقدمة للقطاع الخاص، وبداية من عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢ تراجعت هذه النسبة حيث بلغت ٥,٤٨% وظلت تتراجع خلال السنوات التالية حتى بلغت ٠,٨% عام ٢٠١١/٢٠١٠، ثم تحولت الى قيمة سالبة في السنوات التالية حيث بلغت (٢,٣٨)% عام ٢٠١٢/٢٠١١، و(٠,٢٣)% عام ٢٠١٦/٢٠١٥ ثم الى (٠,٦)% عام ٢٠١٨/٢٠١٧، وهو ما يعني تراجع المخاطر التي تتحملها البنوك نتيجة استثمارها في الأنشطة الاقتصادية بمعنى آخر اتجاه البنوك بشكل أكبر لاستثمار أموالها في أذون وسندات الخزانة الحكومية.

وهو ما يدعم صحة الفرض الأول القائل بأن " التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة (الاستثمار في أذون الخزانة) يقلل من المخاطر المالية لاستثمار موارد البنوك".

٤/٤ الآثار الاقتصادية المترتبة على التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة في

مصر

قامت الحكومة المصرية بتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتثبيت الهيكلي منذ عام ١٩٩٠/١٩٩١، وقد نجح برنامج أذون الخزانة خلال الفترة الأولى من الإصلاح المالي والنقدي ١٩٩٠/١٩٩١ - ١٩٩٥/١٩٩٦ في خفض نسبة العجز الكلي في الموازنة الى الناتج المحلي الاجمالي، واحتواء معدل التضخم، واستقرار سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي. إلا أن هذا البرنامج قد صاحبه مشكلتين أساسيتين بدأت في الظهور منذ عام ١٩٩٥/١٩٩٦ وهما تراكم الدين العام المحلي وامتصاص نسبة عالية من المدخرات المحلية واستخدامها في تمويل النفقات العامة الجارية بدلا من استخدامها في استثمارات منتجة، كما أدى برنامج أذون الخزانة الى مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص في تمويل مشروعات كان ينبغي للقطاع الخاص أن يقوم بها. فقد انخفض متوسط نسبة الاستثمار الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي عن نسبة الاستثمار العام خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨)، حيث بلغت نسبة الاستثمار الخاص ٩,٤% مقابل ١٠,٣% للاستثمار العام.

٤/٤/١ مشكلة تراكم المديونية الداخلية

يعتبر الدين العام المحلي من القضايا المزمنة التي يعاني منها الاقتصاد المصري، وهناك مفهومان للدين المحلي أحدهما ضيق والآخر واسع، أما المفهوم الضيق فهو يرى أن الدين العام المحلي يتكون من الدين المحلي المستحق على الحكومة (رصيد الأذون والسندات الحكومية القائمة، صافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي، رصيد المديونية الحكومية تجاه بنك الاستثمار القومي) والدين المحلي المستحق على الهيئات الاقتصادية (رصيد مديونية الهيئات الاقتصادية تجاه بنك الاستثمار القومي، صافي أرصدة الهيئات الاقتصادية لدى الجهاز المصرفي). أما المفهوم الواسع للدين العام المحلي فيشمل الدين المحلي المستحق على الحكومة، والدين المحلي المستحق على الهيئات الاقتصادية العامة، بالإضافة إلى صافي الدين المحلي المستحق على بنك الاستثمار القومي (جهاد صبحى عبد العزيز، ٢٠٠٧).

وسوف نأخذ في هذا الجزء بالمفهوم الواسع للدين العام المحلي، فقد تضاعف الدين العام المحلي بنحو ٢٧ مرة خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨) كما يتضح ذلك من خلال الجدول رقم (٨) تطور الدين العام المحلي ومؤشراته خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨).

جدول رقم (٨) تطور الدين العام المحلي ومؤشراته خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ -
٢٠١٧/٢٠١٨)

مليار جنية

السنوات	صافي الدين الحكومي	مديونية الهيئات الاقتصادية	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي	الدين العام المحلي	الإجمالي (%) المحلي من الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الدين العام المحلي من الناتج المحلي الإجمالي (%)	معدل نمو الدين العام المحلي (%)	أثون الخزينة (مليار جنية)	نسبة الدين العام المحلي (%)	متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (جنية)	متوسط نصيب الفرد من الدين العام المحلي (جنية)
١٩٩١/١٩٩٠	٦١,٧٠٦	—	٣٥,٠٤٣	٩٦,٧٤٩	٨٦,٠	٢٣	١٨,٦	٤,٠	٤,١	٢١٢٣	١٨٢٦
١٩٩٢/١٩٩١	٨١,٢٠٧	٩,٧٣١	١٥,٠٥٨	١٠٥,٩٩٦	٧٧,٨	٩,٦	١٧,٠	١٧,٠٥٣	١٦,١	٢٥٢٢	١٩٦٣
١٩٩٣/١٩٩٢	٨٧,٣٢٨	١٢,٤٣٨	١٣,٩٢٢	١١٣,٦٨٨	٧٩,٤	٧,٣	١٧,٠	٣٠,٥٣٦	٢٦,٩	٢٦٠٢	٢٠٦٠
١٩٩٤/١٩٩٣	٩٥,٩٣٥	١٤,٨٥٢	١٣,١٧٧	١٢٣,٩٦٤	٨٣,٣	٩,٠	١٨,٣	٣٥,١٧١	٢٨,٤	٢٦٤٢	٢٢٠٠
١٩٩٥/١٩٩٤	١٠٥,٠١٣	١٥,٧٣٤	١٤,١٤٤	١٣٤,٨٩١	٨٦,٧	٨,٨	١٨,٦	٢٦,٨٨٢	١٩,٩	٢٧٠٥	٢٣٤٦
١٩٩٦/١٩٩٥	١١٤,٠٩٨	١٨,١٥٩	١٨,١٧٩	١٥٠,٤٣٦	٩٢	١١,٥	١٨,٦	٢٧,٢٨٢	١٨,١	٢٧٨١	٢٥٦٠
١٩٩٧/١٩٩٦	١٢٥,٤٩٣	٢٢,٩٧٧	٢٢,٣٨٦	١٧٠,٨٥٦	٦٦,٧	١٣,٦	١٧,٠	٣٣,١٣١	١٩,٤	٤٢٧٠	٢٨٤٨
١٩٩٨/١٩٩٧	١٣٦,٧٤٥	٢٣,١٧٤	٢٨,٦٩٦	١٨٨,٦١٥	٦٩,٧	١٠,٤	١٧,٠	٣٨,٠	٢٠,١	٤٤١١	٣٠٧٥
١٩٩٩/١٩٩٨	١٤٧,١٥٥	٣٤,٩١٦	٣٤,٩١٨	٢١٦,٩٨٩	٧٥,٦	١٥,٠	٢١,٦	٢٥,٥٥٨	١١,٨	٤٥٨٤	٣٤٦٤
٢٠٠٠/١٩٩٩	١٦٤,٣٩٢	٣٧,٥٣٥	٤٣,٥٩٦	٢٤٥,٥٢٣	٧٢,٢	١٣,١	٢٤,٥	٢٥,٣٩٣	١٠,٣	٥٣١٤	٣٨٣٨
٢٠٠١/٢٠٠٠	١٩٤,٨١٠	٤١,٦٥٤	٥٤,٣١٣	٢٩٠,٧٧٧	٨١,١	١٨,٤	٢٩,٠	٢٩,٣٣٤	١٠,١	٥٤٩٣	٤٤٥٣
٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٢١,٢٢٩	٤١,١٤١	٦٧,٤٤٠	٣٢٩,٨١٠	٨٧,٠	١٣,٤	٣٠,٠	٤٠,٠٠٧	١٢,١	٥٦٨٧	٤٩٥٠
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٥٢,١٨٥	٣٩,١٩٥	٧٩,٣٠٠	٣٧٠,٦٨٠	٨٨,٨	١٢,٤	٣١,٨	٥٥,٣١٨	١٤,٩	٦١٤٢	٥٤٥٤
٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٩٢,٧٢١	٤٠,٠٦٤	٩٧,٦٠٠	٤٣٠,٣٨٥	٨٨,٧	١٦,١	٣٢,٤	٨٣,٧٧٤	١٩,٥	٧٠٠٣	٦٢١٠
٢٠٠٥/٢٠٠٤	٣٤٩,١٦٩	٤٧,١٧٦	١١٤,٥٠٠	٥١٠,٨٤٥	٩٤,٩	١٨,٧	٣٤,٩	١٢٤,٩٠٧	٢٤,٥	٧٦٢٢	٧٢٣١
٢٠٠٦/٢٠٠٥	٣٨٧,٧١٩	٤٧,٣٨٧	١٥٢,٢٩٩	٥٨٧,٤٠٥	٩٥,١	١٥,٠	٣٥,١	١٠٣,١٤٤	١٧,٦	٨٥٠٨	٨٠٩١
٢٠٠٧/٢٠٠٦	٤٧٨,١٧٣	٤٤,٥٥٧	١٠٨,٢٣٦	٦٣٠,٩٦٦	٨٤,٧	٧,٤	٣٦,٧	١١٨,٦٥٧	١٨,٨	٩٩٩٧	٨٤٦٩
٢٠٠٨/٢٠٠٧	٤٧٨,٨١١	٥٠,١٢٣	١٢٩,٣٧٣	٦٥٨,٣٠٧	٧٣,٥	٤,٣	٣٧,٥	١٤٦,٤٣٩	٢٢,٢	١١٥٢	٨١٩٨
٢٠٠٩/٢٠٠٨	٥٦٢,٣٢٧	٥٢,٢٥٥	١٤٠,٧١٥	٧٥٥,٢٩٧	٧٢,٧	١٤,٧	٣٨,٧	٢٣٩,٠٨٠	٣١,٧	١٢٨٣٨	٩٣٣٦
٢٠١٠/٢٠٠٩	٦٦٣,٨١٨	٦٧,٧٧١	١٥٧,٠٧٢	٨٨٨,٦٦١	٧٣,٧	١٧,٧	٣٩,٧	٢٦٦,١٢١	٢٩,٩	١٤٥٠٢	١٠٦٨١
٢٠١١/٢٠١٠	٨٠٨,١١٣	٦٦,٢٩٠	١٧٠,٤٩٥	١٠٤٤,٨٩٨	٧٦,٢	١٧,٦	٤٠,٢	٣٥٦,١٠٣	٣٤,١	١٥٦١٦	١١٩٠١
٢٠١٢/٢٠١١	٩٩٠,٥٢٩	٦٣,١١٢	١٨٤,٤٩٦	١٢٣٨,١٣٧	٧٤,٧	١٨,٥	٤١,٧	٤٠٨,٦٠٨	٣٣,٠	١٨٨٦٨	١٤١٠٢
٢٠١٣/٢٠١٢	١٢٦١,١٤١	٦٣,٢٥٦	٢٠٢,٩٨١	١٥٢٧,٣٧٨	٨٢,٨	٢٣,٤	٤٢,٨	٤٨٣,٢٦٥	٣١,٦	٢١٠٠٠	١٧٣٩٦
٢٠١٤/٢٠١٣	١٥٣٨,٤٥٩	٥٨,٣٦٠	٢١٩,٧٦٣	١٨١٦,٥٨٢	٨٦,٤	١٨,٩	٤٣,٤	٥٣٤,٦٧٠	٢٩,٤	٢٣٢٠٠	٢٠٠٥١
٢٠١٥/٢٠١٤	١٨٧١,٣٣٢	١١,٣٤١	٢٣٣,٦٧٢	٢١١٦,٣٤٥	٨٧,١	١٦,٥	٤٤,١	٥٩٦,١٩٦	٢٨,٢	٢٥٩٥٩	٢٢٦١١
٢٠١٦/٢٠١٥	٢٢٨٥,٦٤٤	١٠,٣٧٢	٢٣٠,٢٣٠	٢٦١٩,٥٩٤	٩٦,٧	٢٣,٨	٤٦,٧	٨١٥,٩٩٥	٣١,١	٢٨٠٩٦	٢٧١٧٤
٢٠١٧/٢٠١٦	٢٦٨٥,٨٩٨	٢٢٢,٣٢٩	٣٣٦,٩٣٤	٣٢٤٥,١٦١	٩٥,٢	٢٣,٩	٤٦,٢	١١٨٥,٧٠٣	٣٦,٥	٣٢٩٢٥	٣٢٢٩١
٢٠١٨/٢٠١٧	٣١٢٠,٣٠٤	٣١٧,٦٠٧	٤٧٣,٠٢٢	٣٩١٠,٩٣٣	٩٠,٢	٢٠,٥	٤٧,٢	١٥٤٧,١٤٠	٣٩,٦	٤١٦٧٢	٣٧٦٠٥

المصدر: - البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة
- البنك المركزي المصري، النشرة الاحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.
-وزارة التخطيط، تقارير متابعة الاداء الاقتصادي، أعداد مختلفة.

وقد لجأت الحكومة الى الاعتماد على أذون الخزانة لتمويل عجز الموازنة العامة من عام ١٩٩٠/١٩٩١ وحتى عام ١٩٩٧/١٩٩٨ بهدف امتصاص فائض السيولة في الاقتصاد المصري في بداية التسعينات وخفض معدلات التضخم والحد من ظاهرة الدولار، ولقد بلغ حجم أذون الخزانة في عام ٩١/٩٠ نحو ٤ مليار جنيه تمثل نحو ٤,١% من الدين العام المحلي وتزايدت الى ٣٥,١ مليار جنيه عام ٩٤/٩٣ كما تزايدت نسبتها من الدين العام المحلي الى ٢٨,٤% ، وبداية من عام ٩٤/٩٥ وحتى عام ٢٠٠٠/٢٠٠١ ٢٠٠١، ويرجع هذا الانخفاض في نسبة اذون الخزانة الى نجاح برنامج التصحيح المالي من خلال انخفاض نسبة عجز الموازنة الى الناتج المحلي، واحتواء معدل التضخم وهو السبب الاهم في اصدار أذون الخزانة مفتوحة الاكتتاب العام.

وقد ارتفع متوسط نسبة أذون الخزانة من الدين العام المحلي بداية من عام ٢٠١١/٢٠١٠ نتيجة ثورة ٢٥ يناير وما تبعها من تداعيات اثرت على النشاط الاقتصادي، حيث بلغ متوسط نسبة أذون الخزانة من الدين العام خلال الفترة (٢٠١١/٢٠١٠ - ٢٠١٨/٢٠١٧) نحو ٣٢,٩% مقابل متوسط قدره ٢٤,١% خلال السنوات الست السابقة لثورة يناير (٢٠٠٤/٢٠٠٥ - ٢٠٠٩/٢٠١٠) وذلك في ظل عدم قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي بعد انخفاض تصنيفها الائتماني، وبالتالي اتجاه الحكومة الى التمويل المحلي لعجز الموازنة من خلال أذون الخزانة، الى جانب تفضيل الجهاز المصرفي الاستثمار في أذون الخزانة خصوصاً مع ارتفاع أسعار الفائدة على أذون الخزانة وعدم رغبة البنوك في تحمل المخاطرة وتفضيل استثمار أموالها في أذون الخزانة الحكومية، وذلك كما يتضح من الجدول رقم (٨) تطور الدين العام المحلي ومؤشراته خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨). وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني القائل بأن "الاعتماد على التمويل المصرفي من خلال أذون الخزانة يؤدي الى زيادة الدين العام الداخلي".

وقد ارتفعت نسبة الدين العام المحلي الى الناتج المحلي الاجمالي منذ تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي عام ١٩٩٠/١٩٩١ ، وبمقارنة هذه النسب بالنسبة المثلثى التي حددتها اتفاقية ماستريخت للانضمام الى منطقة اليورو وبالبلغة ٦٠% من الناتج المحلي، نجد أننا قد تجاوزنا هذه النسبة بدرجة كبيرة. وتكون الزيادة في نسبة الدين العام المحلي الى الناتج المحلي بسبب زيادة عجز الموازنة العامة أو

نتيجة ارتفاع سعر الفائدة على الدين العام عن معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، وذلك وفقا لمعادلة ديناميكية الدين والتي تشير إلى أن نسبة الدين العام الى الناتج المحلي تتوقف على عاملين رئيسيين هما نسبة العجز أو الفائض في الموازنة العامة، والفرق ما بين معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي على الدين العام (محمد رضا العدل، ٢٠٠٥).

أما نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي فقد تضاعف بنحو ١٩,٦ مرة خلال فترة البحث، أما نصيب الفرد من الدين العام المحلي فقد أخذ اتجاها تصاعدياً خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨ أي تضاعف بنحو ٢٠,٦ مرة. وهذا يعكس قضية توزيع الدخل والآثار التوزيعية الناجمة من زيادة عبء الدين على أفراد المجتمع (عمرو جمال الدين، ٢٠١٠).

ويعتبر الدين العام المحلي في مستويات مقبولة اقتصادياً إذا كان معدل نمو الدين العام المحلي أقل من معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي، ويتضح من خلال جدول رقم (٩) الذي يبين معدل نمو الدين العام المحلي ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، أنه في الفترة (٩١/٩٠ - ٢٠٠٠/٩٩) تزايد الناتج المحلي الاجمالي بمعدل بلغ في المتوسط ٢,٣% وهو أكبر من معدل نمو الدين العام المحلي خلال نفس الفترة والبالغ في المتوسط ١,٨% وذلك انعكاساً للاصلاحات الاقتصادية المطبقة خلال فترة الاصلاح الاقتصادي المصري في النصف الاول من التسعينات، واذا نظرنا الى الفترة (٢٠٠١/٢٠٠٢ - ٢٠٠٩/٢٠١٠) نجد أن معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في المتوسط بلغ ٤,٤% وهو أكبر أيضا من معدل نمو الدين العام المحلي في المتوسط البالغ ٥,٦% خلال نفس الفترة، ولكن نلاحظ انخفاض الفرق بين معدلي النمو مقارنة بالفترة السابقة نتيجة اعتماد الحكومة خلال هذه الفترة بشكل أكبر على أدوات الدين العام المحلي في تمويل عجز الموازنة، أما الفترة (٢٠١٠/٢٠١١ - ٢٠١٧/٢٠١٨) فقد تزايد الناتج المحلي الاجمالي بمعدل بلغ في المتوسط ١,١% وهو أقل من معدل نمو الدين العام المحلي الذي بلغ في المتوسط ٤,٣% في نفس الفترة.

جدول رقم (٩) معدل نمو الدين العام المحلي ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي

خلال الفترة (١٩٩١/١٩٩٠ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

الفترة	معدل نمو الدين العام المحلي %	معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي %
١٩٩٠/٩١ - ٢٠٠٠/٩٩	١٥٣,٨	٢٠٢,٣
٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠١٠/٢٠٠٩	٢٠٥,٦	٢٣٦,٤
٢٠١١/٢٠١٠ - ٢٠١٧/٢٠١٨	٢٧٤,٣	٢١٦,١

المصدر: الأرقام محسوبة بواسطة الباحثان من خلال جدول رقم (٨)

ويؤدي تزايد حجم الدين العام الداخلي الى حدوث آثار اقتصادية واجتماعية على الاقتصاد المصري، وتتمثل الآثار الاقتصادية في الالتزامات الناتجة عن الدين من فوائد وأقساط ومدى تأثيرها على الموازنة العامة للدولة، أما الآثار الاجتماعية فتتمثل في الأثر على الأجيال القادمة وهو ما يسمى بالأثر التوزيعي بين الأجيال الحاضرة والقادمة. حيث تقوم الحكومة لمواجهة أعباء خدمة الدين بفرض المزيد من الضرائب وهو ما يؤدي الى أعباء اجتماعية تحويلية فيما بين فئات وأجيال المجتمع، حيث يتضح من جدول رقم (١٠) تطور العبء المالي للدين العام المحلي خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨) ما يلي:

- تزايدت جملة أعباء الدين العام المحلي (فوائد وأقساط) عامًا بعد الأخر خلال فترة البحث ، أي أنها تضاعفت بنحو ١٥٨,٨ مرة خلال فترة البحث، وكانت مدفوعات الفائدة على الدين تمثل الجانب الأكبر من جملة أعباء الدين حيث بلغت نسبتها الى جملة أعباء الدين ٦١% في المتوسط خلال فترة البحث، حيث تزايدت مدفوعات الفائدة على الدين من ٤,١ مليار جنيه عام ٩١/٩٠ الى ٤٣٧,٣٥٩ مليار جنيه عام ٢٠١٧/٢٠١٨.
- بلغت نسبة أعباء الدين المحلي في المتوسط نحو ٤٠% خلال فترة البحث، وهو ما يعني أن أكثر من ثلث الإيرادات العامة توجه لتمويل أعباء الدين المحلي مما يؤثر سلبًا على توافر التمويل اللازم للمشروعات القومية التي ترغب الحكومة في تنفيذها وذلك بحرمانها من مصادر التمويل.
- بلغت نسبة أعباء الدين العام المحلي الى النفقات العامة في المتوسط نحو ٢٨,٩% خلال فترة البحث، وهو ما يعني أن أكثر من ربع النفقات العامة موجهة لسداد أعباء الدين العام المحلي مما يؤثر سلبًا على توجيه النفقات العامة نحو الاستثمارات الحكومية الأخرى مثل مشروعات التعليم والصحة والمشروعات الاستثمارية الأخرى التي يمكن أن تؤدي لزيادة نمو الناتج المحلي الاجمالي.

جدول رقم (١٠) تطور العبء المالي للدين العام المحلي خلال الفترة (١٩٩١/١٩٩٠ - ٢٠١٨/٢٠١٧)

السنوات	عبء الدين العام المحلي (مليار جنيه)			النفقات العامة (مليار جنيه)	الإيرادات العامة (مليار جنيه)	نسبة عبء الدين العام المحلي (%)		
	الفوائد	الاقساط	الاجمالي			النفقات العامة	الإيرادات العامة	الناتج المحلي
١٩٩١/١٩٩٠	٤,١	١,٠	٥,١	٤٢,١٦٨	٣٢,١٣٠	١٢,١	١٥,٩	٤,٥
١٩٩٢/١٩٩١	٦,٣٥٩	١,٣٢٥	٧,٦٨٤	٤٧,٥٦٣	٤١,٤٠٦	١٦,٢	١٨,٦	٥,٥
١٩٩٣/١٩٩٢	٩,٣١٥	٢,١٥١	١٢,٤٦٦	٥٢,٢٢٣	٤٦,٧٠٣	٢٣,٩	٢٦,٧	٧,٩
١٩٩٤/١٩٩٣	١٢,١٧٦	٦,٦٨٩	١٨,٨٦٥	٥٦,٢٦٤	٥٢,٥٦٧	٣٣,٤	٣٥,٩	١٠,٨
١٩٩٥/١٩٩٤	١١,١٥١	١,٩٢١	١٣,٠٧٢	٥٨,٥٢٦	٥٥,٧١٩	٢٢,٤	٢٣,٥	٦,٤
١٩٩٦/١٩٩٥	١١,٥٥٤	٣,١٥٢	١٤,٧٠٦	٦٣,٨٨٩	٦٠,٨٩٣	٢٣,٠	٢٢,٨	٦,٤
١٩٩٧/١٩٩٦	١٢,٩٧١	٣,٨٨٤	١٦,٨٥٥	٦٦,٧٤٦	٦٤,٤٩٨	٢٥,٣	٢٦,١	٦,٦
١٩٩٨/١٩٩٧	١٢,٣٠٣	٤,٢٦٥	١٦,٥٦٨	٧٠,٧٨٣	٦٧,٩٦٣	٢٣,٤	٢٤,٤	٥,٨
١٩٩٩/١٩٩٨	١٤,٥٨١	٥,٨١٢	٢٠,٣٩٣	٧٥,٢٨٣	٧١,٢٩٥	٢٧,١	٢٨,٦	٦,٦
٢٠٠٠/١٩٩٩	١٦,٧٩٩	٤,٠٩٩	٢٠,٨٩٨	٨٨,٦٠٠	٧٥,٣٩٩	٢٣,٦	٢٧,٧	٦,١
٢٠٠١/٢٠٠٠	١٩,٠٧٤	٥,٢٤٥	٢٤,٣١٩	٩٦,١٢١	٧٦,١٣٩	٢٣,٩	٢٦,٤	٥,٦
٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠,٥٧٠	٧,٠٠٠	٢٧,٥٧٠	١٠١,١٥٣	٧٨,٩٦٨	٢٦,٣	٣٣,٧	٧,٠
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٣,٤٩٧	٥,٥٠٩	٢٩,٠٠٦	١٣٢,٧٠٥	٨٩,١٤٦	٢١,٩	٣٢,٥	٦,٩
٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٧,٧٤٣	٧,٠٢٥	٣٤,٧٦٨	١٤٧,٧٥٨	١٠١,٨٨١	٢٣,٥	٣٤,١	٧,٢
٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٩,٧٧٨	١٢,٧٩٦	٤٢,٥٧٤	١٦٢,٥٠٧	١١٠,٨٦٤	٢٦,٢	٣٨,٤	٧,٩
٢٠٠٦/٢٠٠٥	٣٣,٩٩٢	١٩,٠٥٧	٥٣,٠٤٩	٢٠١,٦٥٢	١٥٢,٢٦٦	٢٦,٣	٣٤,٨	٨,٦
٢٠٠٧/٢٠٠٦	٤٤,٦٦٧	٢,٩٧٣	٤٧,٦٤٠	٢٣٤,٩١٢	١٨٠,٢١٥	٢٠,٣	٢٦,٤	٦,٤
٢٠٠٨/٢٠٠٧	٤٦,٧٩١	٥,٦٤٤	٥٢,٤٣٥	٢٨٢,٥٢٦	٢٢١,٤٠٤	١٨,٦	٢٣,٧	٥,٩
٢٠٠٩/٢٠٠٨	٤٩,٢١٢	١٠,٣٦٥	٥٩,٥٧٧	٣٥٤,٣٣١	٢٨٢,٥٠٥	١٦,٨	٢١,١	٥,٧
٢٠١٠/٢٠٠٩	٦٩,٤٩٣	١٨,٠٦٧	٨٧,٥٦٠	٣٦٦,١٥٢	٢٦٨,١١٤	٢٣,٩	٣٢,٧	٧,٣
٢٠١١/٢٠١٠	٨١,٦٦١	٢٢,٩٦٤	١٠٤,٦٢٥	٣٩٩,٧٤٦	٢٦٥,٢٨٦	٢٦,٢	٣٩,٤	٧,٦
٢٠١٢/٢٠١١	١٠١,٠٢٣	٢١,٢٩٩	١٢٢,٣٢٢	٤٧٠,٣٢٧	٣٠٣,٦٢٢	٢٦,٠	٤٠,٣	٧,٤
٢٠١٣/٢٠١٢	١٤٣,٠٩٩	٦٠,٠٧٤	٢٠٣,١٧٣	٥٩٠,٠٤١	٣٥٠,٣٢٢	٣٤,٤	٥٨,٠	١١,٠
٢٠١٤/٢٠١٣	١٦٨,١٥٤	٩٣,٩٣١	٢٦٢,٠٨٥	٧١٢,٢٢٧	٤٥٦,٧٨٨	٣٦,٨	٥٧,٤	١٢,٥
٢٠١٥/٢٠١٤	١٨٨,٣٠٨	٢٠٣,٧٥٤	٣٩٢,٠٦٢	٧٤٤,٦٧١	٤٦٥,٢٤١	٥٢,٦	٨٤,٣	١٦,١
٢٠١٦/٢٠١٥	٢٣٨,٥٧١	٢١٢,٠٠٣	٤٥٠,٥٧٤	٨٣٠,٩٨٣	٤٩١,٤٨٨	٥٤,٢	٩١,٧	١٦,٦
٢٠١٧/٢٠١٦	٣١٦,٦٠٢	٢٧٣,٧٦٣	٥٩٠,٣٦٥	١٠٣١,٩٤١	٦٥٢,٣٥١	٥٧,٢	٩٠,٥	١٧,٣
٢٠١٨/٢٠١٧	٤٣٧,٣٥٩	٣٧٢,٣٠٥	٨٠٩,٦٦٤	١٢٢٩,١٣٢	٧٩٦,٤٣٥	٦٥,٩	١٠١,٧	١٨,٧

المصدر: البنك المركزي المصري - التقرير السنوي - اعداد مختلفة
وزارة التخطيط - تقارير متابعة الاداء الاقتصادي - اعداد مختلفة

٢/٤/٤ مشكلة امتصاص المدخرات المحلية

اختلفت النظرية الاقتصادية والدراسات التطبيقية على طبيعة العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص، هل علاقة مزاحمة أم علاقة تكامل. حيث ترى المدرسة التقليدية وجود مزاحمة بين الإنفاق الحكومي واستثمار القطاع الخاص، بسبب مزاحمة القطاع الحكومي للقطاع الخاص

على الموارد المالية المتاحة في السوق المحلي، أما المدرسة الحديثة فتري أن الانفاق الحكومي يساعد على زيادة استثمارات القطاع الخاص وبالتالي يزيد من معدل النمو الاقتصادي (حسين بلقاسم، ٢٠٠٩).

بشكل آخر تكون العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص تكاملية أو طردية، عندما يكون الاستثمار العام في شكل بنية أساسية وتعليم وصحة، أو عندما يمر الاقتصاد بحالة ركود فإن الاستثمار العام يمكن أن يشجع الطلب المحلي وبالتالي ينعش الاستثمار الخاص. وتكون العلاقة بين الاستثمار العام والخاص عكسية أو علاقة مزاحمة، نظراً لمحدودية الموارد المالية فإن زيادة الاستثمار العام يمكن أن يزاحم الاستثمار الخاص بتقليل الائتمان المتاح للقطاع الخاص أو برفع سعر الفائدة وبذلك تكون العلاقة بينهما عكسية (عادل عبد العظيم، ٢٠٠٧). ومن خلال هذه الأدبيات يتبين أنه لا يوجد اجماع على شكل العلاقة بين الإنفاق الحكومي الاستثماري والاستثمار الخاص، وأنها تختلف من اقتصاد دولة إلى أخرى ومازالت تتباين نتائج هذه العلاقة في العديد من الدراسات الاقتصادية.

وقد اعتمدت الحكومة بداية من العقد الأول من القرن العشرين على الجهاز المصرفي في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة وذلك على عكس فترة الإصلاح الاقتصادي التي اعتمدت فيها أكثر على التمويل المحلي غير المصرفي، وبالتالي فقد أصبح الجهاز المصرفي المحلي المصدر الرئيسي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة خاصة مع ارتفاع أسعار الفائدة على أدون الخزنة وعدم رغبة البنوك في تحمل المخاطرة وتفضيل استثمار أموالها في أدون الخزنة الحكومية. ومع الزيادة المستمرة في عجز الموازنة فإن ذلك سيكون على حساب تمويل استثمارات القطاع الخاص وهو ما يدعم فرضية المزاحمة.

أظهر المركز المالي الإجمالي للبنوك مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص من خلال زيادة نسبة استثمارات البنوك في الأوراق المالية الحكومية وأدون الخزنة الى اجمالي الاصول حيث بلغت هذه النسبة ١٠,٩% عام ١٩٩٠/١٩٩١ وارتفعت عام بعد الاخر حتى وصلت الى ٣٣,١% عام ٢٠١٧/٢٠١٨. على الجانب الأخر ارتفعت نسبة استثمارات البنوك في أرصدة الاقراض والخصم الى اجمالي الأصول من ٣٩,١% عام ١٩٩٠/١٩٩١ الى ٥٩,٤% عام ٢٠٠٠/١٩٩٩، ثم أخذت اتجاها تنازليا حتى بلغت ٣٢,١% عام ٢٠١٧/٢٠١٨ وذلك كما يوضحه جدول رقم (١١) تطور استثمارات البنوك في الأوراق المالية الحكومية وأدون الخزنة وأرصدة الاقراض والخصم ونسبة الائتمان الممنوح للحكومة والقطاع الخاص خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

جدول رقم (١١) تطور استثمارات البنوك في الأوراق المالية الحكومية وأذون الخزانة وأرصدة الاقراض والخصم ونسبة الائتمان الممنوح للحكومة والقطاع الخاص خلال الفترة (١٩٩١/١٩٩٠ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

الائتمان الممنوح للحكومة كنسبة من الناتج المحلي %	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي %	استثمارات البنوك في أرصدة الاقراض والخصم		استثمارات البنوك في الأوراق المالية وأذون الخزانة		اجمالي الأصول (مليار جنيه)	السنوات
		نسبة من إجمالي الأصول (%)	الرصيد (مليار جنيه)	نسبة من إجمالي الأصول (%)	الرصيد (مليار جنيه)		
٤٩.٦	٢٥.٤٠	٣٩.١٠	٦١	١٠.٩٠	١٧	١٥٦	١٩٩١/١٩٩٠
٤٤.٨	٢٢.٣٠	٣٣.١٤	٥٨	٢٠.٠٠	٣٥	١٧٥	١٩٩٢/١٩٩١
٣٧.٦	٢٢.٣٠	٣٤.٣٤	٦٨	٢٣.٧٤	٤٧	١٩٨	١٩٩٣/١٩٩٢
٣١.٤	٢٣.٨٠	٣٧.٤٤	٧٩	٢٣.٧٠	٥٠	٢١١	١٩٩٤/١٩٩٣
٢٩.٧	٢٧.٩٠	٤٥.١٥	١٠٧	١٦.٠٣	٣٨	٢٣٧	١٩٩٥/١٩٩٤
٢٥.٩	٣٢.٧٠	٤٩.٤٣	١٢٩	١٥.٧١	٤١	٢٦١	١٩٩٦/١٩٩٥
٢٢.٩	٣٦.٥٠	٥٠.٣٣	١٥٢	١٧.٥٥	٥٣	٣٠٢	١٩٩٧/١٩٩٦
٢١.٦	٣٩.٧٠	٥٢.١٢	١٧٢	١٩.٧٠	٦٥	٣٤٠	١٩٩٨/١٩٩٧
٢٣.٤	٤٦.٦٠	٥٧.٩٥	٢٠٤	١٧.٠٥	٦٠	٣٥٢	١٩٩٩/١٩٩٨
٢٢.٣	٥٢.٠٠	٥٩.٤	٢٢٧	١٥.٩٧	٦١	٣٨٢	٢٠٠٠/١٩٩٩
٢٥.٥	٥٢.٠٠	٥٦.٣	٢٤١	١٦.٦	٧١	٤٢٨	٢٠٠٠/٢٠٠١
٢٦.٢	٥٤.٩٠	٥٣.٧	٢٦٦	١٧.٨	٨٨	٤٩٥	٢٠٠١/٢٠٠٢
٣٣.٦	٥٤.٧٠	٤٩.٣	٢٨٥	١٩.٢	١١١	٥٧٨	٢٠٠٢/٢٠٠٣
٣٧.٩	٥٣.٩٠	٤٦.٨	٢٩٦	٢١.٦	١٣٧	٦٣٣	٢٠٠٣/٢٠٠٤
٣٨.٤	٥٤.٠٠	٤٢.٧	٣٠٨	٢٤.٤	١٧٢	٧٠٥	٢٠٠٤/٢٠٠٥
٣٣.٢	٥١.٢٠	٤٢.٥	٣٢٤	٢٥.٥	١٩٤	٧٢٢	٢٠٠٥/٢٠٠٦
٣٠.٩	٤٩.٣٠	٣٧.٧	٣٥٤	١٨.٨	١٧٦	٩٣٨	٢٠٠٦/٢٠٠٧
٢٦.٣	٤٥.٥٠	٣٧	٤٠١	١٨.٧	٢٠٢	١٠٨٣	٢٠٠٧/٢٠٠٨
٢٥.٦	٤٢.٨٠	٣٩.٤	٤٢٠	٢٠.٥	٢٣٣	١٠٩٢	٢٠٠٨/٢٠٠٩
٢٩.٩	٣٦.١٠	٣٨.٢	٤٦٦	٣٣.٣	٤٠٦	١٢٢٠	٢٠٠٩/٢٠١٠
٢٧.٦	٣٣.١٠	٣٧.٣	٤٧٤	٣٧.٣	٤٧٤	١٢٧٠	٢٠١٠/٢٠١١
٣٦.٦	٣١.٢٠	٣٧.١	٥٠٧	٤٠.٦	٥٥٥	١٣٦٦	٢٠١١/٢٠١٢
٣٩.٦	٢٧.٧٠	٣٥.١	٥٤٩	٤١.٨	٦٥٤	١٥٦٤	٢٠١٢/٢٠١٣
٤٩	٢٦.٥٠	٣٢.٤	٥٨٨	٤٥.٥	٨٢٦	١٨١٧	٢٠١٣/٢٠١٤
٥٥	٢٥.٩٠	٣٢.٧	٧١٨	٤٦.٢	١٠١٦	٢١٩٩	٢٠١٥/٢٠١٤
٦٠.٦	٢٦.٥٠	٣٣.١	٩٤٣	٤٥.١	١٢٨٤	٢٨٤٦	٢٠١٦/٢٠١٥
٦٩.٣	٣٤.١	٣٢.٣	١٤٢٦	٣٤.٨	١٥٣٧	٤٤٢١	٢٠١٧/٢٠١٦
٥٥.٢	٢٨.٥	٣٢.١	١٦٣٠	٣٢.١	١٦٨١	٥٠٨١	٢٠١٨/٢٠١٧

المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي (المركز المجمع للبنوك)، أعداد مختلفة.

World Bank, World Development Indicators, 2015.

ويتضح مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص في الحصول على الموارد المالية المتاحة في السوق المحلي من خلال جدول رقم (١١) تطور استثمارات البنوك في الأوراق المالية الحكومية وأذون الخزانة وأرصدة الاقراض والخصم ونسبة الائتمان الممنوح للحكومة والقطاع الخاص خلال الفترة (١٩٩١/١٩٩٠ - ٢٠١٧/٢٠١٨) ، حيث يتضح انه في عام ١٩٩٠/١٩٩١ بلغت نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي نحو ٢٥,٤% فقط مقابل نسبة أكبر قدرها ٤٩,٦% للقطاع الحكومي، وذلك نتيجة السياسات الحكومية خلال فترة الثمانينات بفرض قيود وتشديد الرقابة في منح الائتمان للقطاع الخاص، بعدما توسعت البنوك في منح الائتمان خلال فترة الانفتاح الاقتصادي وما نتج ذلك من بعض التجاوزات أدت الى ارتفاع القروض المتعثرة في البنوك. ولكن مع برنامج الاصلاح الاقتصادي في التسعينات تم تحرير سعر الفائدة وألغيت السقوف الائتمانية على القطاع الخاص والغاء التمييز بين القطاعين العام والخاص، وتغيير النظرة للقطاع العام على انه مضمون من الحكومة، نظرًا أيضًا لتوجهات الخطة الخمسية بزيادة مشاركة القطاع الخاص في الاستثمارات والتنمية وحجم النشاط الاقتصادي ومن ثم فتح مجالات للاستثمار أمام القطاع الخاص، وقد أدى ذلك الى زيادة نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص خلال فترة التسعينات من ٢٥,٤% عام ١٩٩٠/٩١ الى أن بلغت نحو ٥٤% عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥. وبداية من عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦ بدأ الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج في الانخفاض حيث بلغت ٥١,٢% واستمرت في تراجعها حتى وصلت الى ٢٨,٥% عام ٢٠١٧/٢٠١٨، ويرجع ذلك الى اتجاه البنوك في تلك الفترة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة من خلال الاستثمار في أذون الخزانة مقابل تخفيض أرصدة الاقراض والخصم . حيث شهدت تلك الفترة قيام ثورتي ٢٥ يناير ٢٠١١ و ٣٠ يونيو ٢٠١٣ وما أدت اليه من مظاهرات ومطالب فئوية للعمال والأعمال التخريبية التي أدت الى توقف الانتاج في العديد من المصانع ومن ثم توقف طلبات الحصول على تمويل من البنوك، في الوقت الذي فضلت فيه البنوك التمويل الحكومي تجنبًا للمخاطرة المرتبطة بتمويل القطاع الخاص في تلك الفترة.

أما بالنسبة للائتمان الممنوح للحكومة كنسبة من الناتج فقد انخفض بشكل واضح خلال فترة الاصلاح الاقتصادي من ٤٩,٦% عام ١٩٩٠/٩١ الى ٢١,٦% عام ١٩٩٧/١٩٩٨، وذلك نتيجة

توقف البنك المركزي عن تمويل عجز الموازنة العامة للدولة وزيادة الودائع الحكومية من حسيطة بيع أذون الخزانة بأكثر من حاجة تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بهدف امتصاص فائض السيولة الناتجة من زيادة صافي تدفقات الأموال من الخارج (عبد الفتاح الجبالي وآخرون، ٢٠٠٠). وفي عام ١٩٩٩/١٩٩٨ ارتفع الى ٢٣,٤% واستمر في الارتفاع حتى عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ حيث بلغ ٣٨,٤% وذلك بعد اتجاه الدولة لتمويل عجز الموازنة العامة مرة أخرى من خلال التمويل المصرفي، ثم انخفض في السنوات التالية نتيجة السياسات الإصلاحية التي اتخذتها الحكومة خلال هذه الفترة لتخفيض عجز الموازنة العامة، إلا أنه بداية من عام ٢٠٠٩/٢٠١٠ أخذت نسبة الائتمان الممنوح للحكومة الى الناتج المحلي اتجاهها تصاعدياً حتى وصلت إلى ٦٩,٣% عام ٢٠١٦/٢٠١٧، قبل أن تنخفض قليلاً الى ٥٥,٢% عام ٢٠١٧/٢٠١٨ وهذا يوضح اتجاه الحكومة المتزايد خلال الفترة الأخيرة التالية لثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ الى التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة.

وبالتالي يلاحظ من خلال التحليل السابق وجود علاقة عكسية بين الائتمان الممنوح للقطاع الخاص والائتمان الممنوح للحكومة، حيث أنه في الفترات التي يكون فيها الائتمان الحكومي في زيادة مستمرة يكون ذلك على حساب تراجع الائتمان الممنوح للقطاع الخاص والعكس صحيح، وقد وضحت هذه العلاقة بشكل كبير منذ عام ٢٠١٠/٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٧/٢٠١٨، حيث كانت الحكومة تزامم القطاع الخاص في الحصول على الائتمان من القطاع المصرفي، وذلك في الوقت الذي فضلت البنوك استثمار أموالها في أذون الخزانة الحكومية ذات العائد المرتفع وعدم رغبتها في تحمل مخاطر مالية من خلال تمويل مشروعات القطاع الخاص في ظل عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي الذي اتسمت به هذه الفترة الذي أثر سلباً على العديد من المشروعات في القطاعات الاقتصادية المختلفة وأدى الى تعثر وإغلاق كثير من المصانع.

وبالنظر الى جدول رقم (١٢) الذي يوضح تطور الاستثمار العام والخاص خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨)، فقد أسفرت السياسات الإنكماشية للسياسات المالية والنقدية خصوصاً خلال السنوات الأولى لبرنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي عن تراجع الاستثمار الخاص من ٩,١% من الناتج المحلي عام ١٩٩٠/١٩٩١ الى ٧,٥% عام ١٩٩٣/١٩٩٤، وهو ما

أدى الى تراجع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي من ٥,٧% الى ٢,٩% خلال نفس الفترة. ولكن سرعان ما أخذت الاستثمارات الخاصة في الارتفاع بعد أن تأكدت جدية الحكومة في تنفيذ برنامج الإصلاح وتزايدت الثقة في السياسات الحكومية فارتفع الاستثمار الخاص بداية من عام ١٩٩٤/١٩٩٥ ليبلغ ١٠,٤% ثم بعد ذلك أخذت في التذبذب بين الزيادة والانخفاض خلال تلك الفترة، وقد ساهم في تذبذب وعدم استقرار الاستثمار الخاص والنمو الاقتصادي هذه الفترة بعض العوامل الخارجية أبرزها الأزمة المالية الآسيوية عام ١٩٩٧ وكذلك بعض العوامل الداخلية مثل حادثة الأقرصر عام ١٩٩٧ والتي أثرت على قطاع السياحة والاستثمارات الأجنبية، ومع عجز السياسات الاقتصادية في التعامل معها بشكل متكامل وبالسرعة الكافية فقد أثر ذلك سلبيًا على معدلات الاستثمار الخاص (سميحة فوزى ونهال المغربي، ٢٠٠٤).

أما بالنسبة للاستثمار العام فقد تراجع بشكل عام خلال فترة التسعينات نتيجة ضغوط بنود النفقات الجارية لأسباب اجتماعية وسياسية، وبالتالي ركز برنامج الإصلاح الاقتصادي على تخفيض الانفاق العام الاستثماري، فقد انخفضت مثلاً الاستثمارات العامة بمعدل ٧,٥% في العام الأول من تطبيق برنامج الإصلاح (خاصة في مجال الكهرباء) مقابل زيادة قدرها ٥,٧% في العام المالي السابق، إضافة الى البدء في برنامج الخصخصة لمواجهة العجز في الموازنة العامة، فقد تراجعت نسبة الاستثمار العام الى الناتج المحلي حتى بلغت ٩,٩% عام ٢٠٠٠/٩٩ وذلك نتيجة للضغوط التي واجهتها الموازنة العامة للدولة خلال تلك الفترة والتي انعكست في ارتفاع نسبة العجز الفعلي بالموازنة مرة أخرى بعد ان ساهم برنامج الإصلاح الاقتصادي في تراجعها.

وفي بداية العقد الأول من القرن الحادي والعشرين تعرض الاقتصاد المصري لأزمة الركود والسيولة، بالإضافة الى أحداث الحادي عشر من سبتمبر ٢٠٠١ والتي أدت الى تراجع الاستثمارات ومن ثم تباطؤ معدل نمو الناتج.

ولكن مع بداية عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ بدأت معدلات النمو في التحسن نتيجة تحسن المناخ الاستثماري بسبب الإصلاحات الضريبية والجمركية التي اتخذتها الحكومة خلال عام ٢٠٠٥، وعلى رأسها صدور القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ والذي خفض سعر الضريبة الى ٢٠% كحد أقصى، وقد ساهم ذلك في رفع نسبة الاستثمار الخاص من ٨,٦% من الناتج عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ الى ١٤,٥%

عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨، كذلك ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي من ٤,١% ليصل الى ٧,١% خلال نفس الفترة. على الجانب الاخر انخفض الاستثمار العام ، ولكن عوضت الزيادة في الاستثمار الخاص تراجع الاستثمار العام خلال تلك الفترة وهو ما أدى الى ارتفاع الاستثمار الاجمالي ٢٢,٤% عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧.

وبداية من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ شهد الاقتصاد المصري عدة تحديات بداية من الأزمة المالية العالمية وخروج الاستثمارات الأجنبية وتراجع إيرادات قناة السويس والسياحة، الى جانب ثورتي ٢٥ يناير ٢٠١١ و ٣٠ يونيو ٢٠١٣ وهو ما أدى الى توقف الاستثمارات وإغلاق العديد من المصانع ومن ثم تراجع النمو الاقتصادي. فقد أخذ الاستثمار الخاص اتجاها نزولياً خلال هذه السنوات حتي بلغ ٧,٧% من الناتج عام ٢٠١٤/٢٠١٥ ثم تراجع الى ٧,٣% عام ٢٠١٧/٢٠١٨، كذلك تراجع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، ثم ارتفع إلى ٥,٣% عام ٢٠١٧/٢٠١٨ بدعم الصادرات وزيادة انتاج الغاز الطبيعي. أما بالنسبة للاستثمار العام فقد انخفض هو الآخر، وقد ترتب على الاتجاه النزولي لكل من الاستثمار الخاص والعام خلال هذه الفترة الى انخفاض الاستثمار الاجمالي حتى بلغ ١٤,٥% عام ٢٠١٥/٢٠١٦ الا أن ارتفاع الاستثمار العام في العامين التاليين ادى الى زيادة الاستثمار الاجمالي ليلعب ١٦,٦% عام ٢٠١٧/٢٠١٨.

ويلاحظ من الجدول رقم (١٢) أيضا انخفاض نسبة الانفاق الاستهلاكي النهائي للحكومة الى الناتج المحلي من ١١,٣% عام ٩١/٩٠ الى ١٠,٤% عام ٩٧/٩٦، انعكاساً لسياسات الاصلاح الاقتصادي التي استهدفت تخفيض حجم الحكومة من خلال تخفيض الانفاق العام كنسبة من الناتج، ولكن مع بداية عام ٩٨/٩٧ ارتفع الانفاق الاستهلاكي النهائي للحكومة بالتزامن مع زيادة عجز الموازنة العامة حتى نهاية الفترة، وهو ما يعني أن الائتمان الممنوح للحكومة كان يوجه لتمويل الانفاق الاستهلاكي للحكومة وليس الانفاق الاستثماري، وهو ما يدعم صحة وجهة نظر الفكر الكلاسيكي القائل بأن الاقتراض الحكومي المحلي يسحب الموارد المتاحة للاستثمار الخاص لتمويل الانفاق الاستهلاكي للحكومة.

جدول رقم (١٢) تطور الاستثمار العام والخاص خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠١٧/٢٠١٨)

معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي %	الانفاق الاستهلاكي النهائي للحكومة كنسبة من الناتج %	الاستثمار العام		الاستثمار الخاص		اجمالي الاستثمارات		السنوات
		% من الناتج	مليار جنيه	% من الناتج	مليار جنيه	% من الناتج	مليار جنيه	
٥.٧	١١.٣	١٧.٩	٢٠.١٠	٩.١	١٠.٤٠	٢٧.٠	٣٠.٤٠	١٩٩١/١٩٩٠
١.١	١١.٢	١٥.٢	٢٠.٧٠	٨.٦	١١.٧٠	٢٣.٨	٣٢.٤٠	١٩٩٢/١٩٩١
٤.٤	١٠.٤	١٥.٥	٢٢.٢٠	٧.٤	١٠.٦٠	٢٢.٩	٣٢.٧٠	١٩٩٣/١٩٩٢
٢.٩	١٠.٣	١٩.٤	٢٨.٨٠	٧.٥	١١.٢٠	٢٦.٩	٤٠.٠٠	١٩٩٤/١٩٩٣
٤	١٠.٣	١٩.٢	٢٩.٩٠	١٠.٤	١٦.١٠	٢٩.٦	٤٦.٠٠	١٩٩٥/١٩٩٤
٤.٦	١٠.٥	٢٠.٩	٣٤.٢٠	١٢.٧	٢٠.٧٠	٣٣.٦	٥٤.٩٠	١٩٩٦/١٩٩٥
٥	١٠.٤	١٥.٧	٤٠.٣٠	١١.٠	٢٨.٢٠	٢٦.٧	٦٨.٥٠	١٩٩٧/١٩٩٦
٥.٥	١١.٣	١٥.٠	٤٠.٧٠	٧.٦	٢٠.٧٠	٢٢.٧	٦١.٣٠	١٩٩٨/١٩٩٧
٤	١١.٣	١١.٧	٣٣.٦٠	١٠.٦	٣٠.٤٠	٢٢.٣	٦٤.٠٠	١٩٩٩/١٩٩٨
٦.١	١١.٦	٩.٩	٣٣.٥٠	٩.١	٣٠.٩٠	١٨.٩	٦٤.٤٠	٢٠٠٠/١٩٩٩
٥.٤	١١.٢	٨.٨	٣١.٤٠	٩.٠	٣٢.٢٠	١٧.٧	٦٣.٦٠	٢٠٠٠/٢٠٠١
٣.٥	١١.٣	٩.٤	٣٥.٧٠	٨.٤	٣١.٨٠	١٧.٨	٦٧.٥٠	٢٠٠١/٢٠٠٢
٢.٤	١٢.٦	٨.٥	٣٥.٣٠	٧.٩	٣٢.٨٠	١٦.٣	٦٨.١٠	٢٠٠٢/٢٠٠٣
٣.٢	١٢.٧	٨.٨	٤٢.٥٠	٧.٦	٣٧.١٠	١٦.٤	٧٩.٦٠	٢٠٠٣/٢٠٠٤
٤.١	١٢.٨	٩.٣	٥٠.١٠	٨.٦	٤٦.٤٠	١٧.٩	٩٦.٥٠	٢٠٠٤/٢٠٠٥
٤.٥	١٢.٧	٨.٠	٤٩.٤٠	١٠.٧	٦٦.٣٠	١٨.٧	١١٥.٧٠	٢٠٠٥/٢٠٠٦
٦.٩	١٢.٣	٧.٩	٥٨.٨٠	١٣.٠	٩٦.٥٠	٢٠.٩	١٥٥.٣٠	٢٠٠٦/٢٠٠٧
٧.١	١١.٣	٧.٩	٧٠.٥٠	١٤.٥	١٣٠.٠٠	٢٢.٤	٢٠٠.٥٠	٢٠٠٧/٢٠٠٨
٧.٢	١٠.٩	٨.٠	٨٣.٥٠	١١.٢	١١٦.٥٠	١٩.٣	٢٠٠.٠٠	٢٠٠٨/٢٠٠٩
٤.٧	١١.٤	٨.١	٩٧.٧٠	١٠.٥	١٢٦.٧٠	١٨.٦	٢٢٤.٤٠	٢٠٠٩/٢٠١٠
٥.١	١١.٢	٦.١	٨٤.٣٠	١٠.٦	١٤٤.٧٠	١٦.٧	٢٢٩.٠٠	٢٠١٠/٢٠١١
١.٨	١١.٥	٥.٦	٩٢.٥٠	٩.٣	١٥٣.٥٠	١٤.٨	٢٤٦.٠٠	٢٠١١/٢٠١٢
٢.٢	١١.٣	٥.٢	٩٥.٩٠	٧.٩	١٤٥.٧٠	١٣.١	٢٤١.٦٠	٢٠١٢/٢٠١٣
٢.٢	١١.٥	٥.٣	١١٠.٥٠	٧.٤	١٥٤.٦٠	١٢.٦	٢٦٥.١٠	٢٠١٣/٢٠١٤
٢.٩	١٢	٦.١	١٤٧.٨٠	٧.٧	١٨٥.٩٠	١٣.٧	٣٣٣.٧٠	٢٠١٤/٢٠١٥
٤.٤	١١.٨	٦.١	١٦٥.٠٠	٨.٤	٢٢٧.٣٠	١٤.٥	٣٩٢.٣٠	٢٠١٥/٢٠١٦
٤.٢	١٠.١	٧.١	٢٤٣.٥	٧.٩	٢٧٠.٨٠	١٥.١	٥١٤.٣٠	٢٠١٦/٢٠١٧
٥.٣	٨.٤	٩.٣	٤٠٤.٧	٧.٣	٣١٦.٤٠	١٦.٦	٧٢١.١٠	٢٠١٧/٢٠١٨

المصدر: بيانات الاستثمار من وزارة التخطيط، وبيانات الانفاق الاستهلاكي ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي من البنك الدولي.

كما يتضح من خلال جدول رقم (١٣) الائتمان الممنوح للحكومة واثره على الاستثمار الخاص ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، أنه خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ - ٢٠٠٠/١٩٩٩) بلغ الائتمان الممنوح للحكومة كنسبة من الناتج ٣٠,٩%، بينما بلغ الاستثمار الخاص ٩,٤%، وقد

بلغ معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي ٤,٣% وخلال الفترة (٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠١٠/٢٠٠٩) استقر تقريباً الائتمان الممنوح للحكومة حيث بلغ ٣٠,٨% من الناتج المحلي، بينما ارتفع الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الى ٤٩,٤% من الناتج مقابل ٣٢,٩% في الفترة السابقة، وقد أدى ذلك الى ارتفاع نسبة الاستثمار الخاص الى ١٠,١% من الناتج المحلي. وترتب على ارتفاع الاستثمار الخاص ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي الى ٤,٩%. أما في الفترة الثالثة (٢٠١١/٢٠١٠ - ٢٠١٨/٢٠١٧) فقد ارتفع الائتمان الممنوح للحكومة الى ٤٩,١% من الناتج المحلي وكان ذلك على حساب تراجع الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الذي تراجع الى ٢٩,٢% من الناتج، وبالتالي تراجع كذلك الاستثمار الخاص الى ٨,٣% من الناتج المحلي، مما أدى في النهاية الى تراجع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي ليسجل ٣,٥%. وهو ما يدعم صحة الفرض الثالث القائل بأن التمويل المصرفي من خلال أدون الخزنة يؤدي الى تراجع الاستثمار الخاص ومن ثم تراجع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي.

جدول رقم (١٣)

الائتمان الممنوح للحكومة واثره على الاستثمار الخاص ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي

السنوات	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي %	الائتمان الممنوح للحكومة كنسبة من الناتج المحلي %	الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي %	معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي %
٢٠٠٠/٩٩ - ٩١/٩٠	٣٢,٩	٣٠,٩	٩,٤	٤,٣
٢٠١٠/٢٠٠٩ - ٢٠٠١/٢٠٠٠	٤٩,٤	٣٠,٨	١٠,١	٤,٩
٢٠١٨/٢٠١٧ - ٢٠١١/٢٠١٠	٢٩,٢	٤٩,١	٨,٣	٣,٥

المصدر: تم حسابه بمعرفة الباحثان اعتماداً على بيانات جدول رقم (١٢)

ثانياً: الدراسة القياسية

يهدف هذا الجزء إلى قياس أثر التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة من خلال استثمارات البنوك في أدون الخزنة الحكومية على المخاطر المالية لاستثمار في موارد البنوك، الدين العام المحلي، الاستثمار الخاص، وصافي إيرادات البنوك.

١- توصيف متغيرات النموذج

يكمن التوصيف الاقتصادي لمتغيرات النموذج المستخدم في تحديد المتغيرات المستقلة والتابعة التي يتضمنها النموذج والتعريف الاقتصادي للمتغيرات والرمز المستخدم للمتغيرات.

جدول رقم (١٤) توصيف متغيرات النموذج

المتغير	الرمز	وصف المتغير
اكتتاب البنوك في أذون الخزانة	BTB	يمثل قيمة أذون الخزانة التي اكتتبت فيها البنوك فقط دون القطاعات الأخرى خلال عام.
الناتج المحلي الإجمالي	GDP	يمثل قيمة السلع والخدمات التي تم إنتاجها في الاقتصاد خلال عام بالأسعار الجارية.
الائتمان للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي	CPRGDP	يمثل قيمة الائتمان الممنوح من البنوك للقطاع الخاص منسوبيًا إلى الناتج المحلي.
سعر الفائدة على أذون الخزانة	IRTB	هو سعر الفائدة الذي تحصل عليه البنوك مقابل اكتتابها في أذون الخزانة الحكومية.
الدين العام المحلي	DPD	يمثل قيمة الدين المحلي المستحق على الحكومة والهيئات الاقتصادية العامة وبنك الاستثمار القومي.
الاستثمار الخاص	PINV	قيمة الاستثمارات الفعلية المنفذة بواسطة القطاع الخاص خلال عام وبالأسعار الجارية.
الاستثمار العام	PUNIV	قيمة الاستثمارات الفعلية المنفذة بواسطة القطاع العام خلال عام وبالأسعار الجارية.
المطالبات المستحقة على الحكومة كنسبة من الناتج	RGDP	قيمة الديون المستحقة على الحكومة للقطاع المصرفي منسوبة إلى الناتج المحلي.
أذون الخزانة	Tb	تمثل قيمة أذون الخزانة التي تصدرها الحكومة للبنوك والقطاعات الأخرى.
نسبة أذون الخزانة من الدين العام	TBP	قيمة أذون الخزانة منسوبة إلى إجمالي الدين العام خلال عام.
مخصصات القروض	PTL	تمثل قيمة المبالغ المستقطعة من الإيرادات لمقابلة التزام أو خسائر.
علاوة المخاطر على القروض	PRL	عبارة عن هامش فائدة يحصل عليه البنك مقابل تحمله المخاطرة على القروض ويتم حسابه من خلال سعر الفائدة الأساسي مطروحاً منه سعر الفائدة على أذون وسندات الخزانة.
صافي الربح	NPROF	عبارة عن إجمالي أرباح القطاع المصرفي خلال عام.
معدل التضخم	INF	يمثل معدل النمو السنوي في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (CPI)

٢- اختبار استقرار السلاسل الزمنية

للتعرف على نوع النموذج الذي سيتم اختياره في ظل بيانات السلاسل الزمنية سيتم اختبار استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع واختبار فيليبس بيرون على المتغيرات محل الدراسة حصلنا على النتائج في جدول رقم (١٥) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية.

جدول رقم (١٥) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية

الفرق الأول				المستوى				المتغيرات
PP		ADF		PP		ADF		
T&inter	inter	T&inter	inter	T&inter	Inter	T&inter	Inter	
0.0000	0.0000	0.0006	0.0000	0.0168	0.4011	0.0181	0.3805	الاكتتاب في أذون الخزانة (BTB)
0.0586	0.0868	0.0586	0.4597	0.9120	0.6006	0.0156	0.0032	الائتمان للقطاع الخاص كنسبة من الناتج (CPRGDP)
0.0001	0.0003	0.0005	0.0003	0.7813	1.0000	0.6741	0.9973	الناتج المحلي الإجمالي (GDP)
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.1024	0.1080	0.0948	0.1266	التضخم (INF)
0.0001	0.0017	0.0002	0.0017	0.8835	0.3700	0.7723	0.4156	سعر الفائدة على أذون الخزانة (IRTB)
0.0059	0.0010	0.0059	0.0010	0.4353	0.9817	0.5702	0.9826	صافي الربح (NPROF)
0.0178	0.0333	0.0452	0.0438	0.9475	1.0000	0.8262	1.0000	الدين العام المحلي (PDD)
0.0031	0.0005	0.0031	0.0005	0.2839	0.9307	0.0611	0.9307	الاستثمار الخاص (PINV)
0.0044	0.0012	0.0069	0.0013	0.3733	0.1456	0.4583	0.1970	نسبة الاستثمار الخاص من الناتج المحلي (PINV GDP)
0.0001	0.0000	0.0003	0.0001	0.0140	0.4141	0.0232	0.4097	علاوة المخاطر على القروض (PRL)
0.0123	0.0022	0.0057	0.0026	0.5388	0.8310	0.8663	0.9046	مخصصات القروض (PTL)
0.0083	0.0092	0.0015	0.0047	0.9988	0.9999	0.9995	0.9999	الاستثمار العام (PUINV)
0.1559	0.0445	0.2688	0.0441	0.4169	0.5688	0.1876	0.1213	المطالبات المستحقة على الحكومة كنسبة من الناتج (RGGDP)
0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0010	0.0003	0.9698	أذون الخزانة (TB)
0.0069	0.0038	0.0199	0.0040	0.3605	0.3984	0.5083	0.5077	نسبة أذون الخزانة من الدين العام (TBP)

المصدر: من اعداد الباحثان بواسطة برنامج E-views

ويتضح من الجدول السابق أن جميع المتغيرات غير مستقرة في حالة المستوى سواء في اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) أو فيليبس بيرون (PP)، ولكنها استقرت جميعها بعد أخذ الفروق الأولى حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من ٥% فتم رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل القائل بأن البيانات مستقرة.

٣- اختبار التكامل المشترك

بعد التأكد من وجود شرط التكامل المشترك وهو أن المتغيرات لها نفس درجة التكامل، فإنه يمكننا الانتقال إلى إجراء اختبار التكامل المشترك لتقدير العلاقة التوازنية في الأجل الطويل بين متغيرات النموذج، وتم الاعتماد على إجراء اختبار انجل جرانجر للتكامل المشترك، كما تم عمل أربعة نماذج لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل وهو التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة (اكتتاب البنوك في أذون الخزانة) وبين المتغيرات التابعة صافي الربح ومخصصات القروض وعلاوة مخاطر على القروض وأخيراً الدين العام المحلي وذلك على النحو التالي:

١/٣ النموذج الأول حيث المتغير التابع صافي أرباح القطاع المصرفي

تم استخدام أسلوب التكامل المشترك لبحث العلاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع صافي أرباح القطاع المصرفي وبين المتغيرات المستقلة وهي (الناتج المحلي الإجمالي، الائتمان للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الاستثمار العام، المتطلبات المستحقة على الحكومة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، نسبة أذون الخزانة من الدين العام) من خلال اختبار انجل جرانجر نجد أن القيمة الاحتمالية Engle-Granger Z-statistic أقل من ٥% ولذلك نقبل الفرض البديل أي يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع صافي أرباح البنوك والمتغيرات المستقلة المفسرة له، ولتحقق من جودة النموذج وعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي يتم إجراء اختبار LM وكانت القيمة الاحتمالية أكبر من ٥% لذلك لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي.

جدول رقم (١٦) نتائج اختبار التكامل المشترك بين المتغير التابع صافي أرباح البنوك والمتغيرات المستقلة

الاحتمال	القيمة الاحصائية لـ t	المعامل	المتغير	
0.0156	2.726896	0.721061	GDP	الناتج المحلي الإجمالي
0.1801	1.405948	0.238960	BTB	الاكتتاب في أدون الخزنة
0.0003	4.743821	0.014291	CPRGDP	الائتمان للقطاع الخاص كنسبة من الناتج
0.0587	-2.045940	-0.011442	INF	التضخم
0.8307	-0.217528	-0.002602	IRTB	سعر الفائدة على أدون الخزنة
0.7491	0.325748	0.114130	PDD	الدين العام المحلي
0.1459	1.533822	0.206185	PINV	الاستثمار الخاص
0.0004	4.593781	0.468624	PUINV	الاستثمار العام
0.0089	3.003174	0.012961	RGDP	المطالبات المستحقة على الحكومة كنسبة من الناتج
0.6225	-0.502622	-0.007702	TB	أدون الخزنة
0.0044	-3.347161	-0.028732	TBP	نسبة أدون الخزنة من الدين العام
0.0028	-3.560050	-15.27693	C	
R ²	0.995400	Mean dependent var		22.23331
Adjusted R ²	0.992027	S.D. dependent var		1.599454
S.E. of regression	0.142814	Sum squared resid		0.305939
Long-run variance	0.006240			

المصدر: من اعداد الباحثان بواسطة برنامج E-views

معادلة النموذج في الأجل الطويل كالتالي :

$$\text{NPROF} = -15.27693 + 0.014291 \text{ CPRGDP} - 0.011442 \text{ INF} + 0.238960 \text{ BTB} + 0.721061 \text{ GDP} \\ + 0.012961 \text{ RGGDP} - 0.468624 \text{ PUINV} + 0.206185 \text{ PINV} + 0.114130 \text{ PDD} + 0.002602 \text{ IRTB} \\ - 0.007702 \text{ TB} - 0.028732 \text{ TBP}$$

ويتضح من نتائج الجدول السابق أن هناك علاقة طردية في الأجل الطويل بين متغير صافي أرباح القطاع المصرفي ومتغير الناتج المحلي الاجمالي، متغير الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي، متغير الاستثمار العام، ومتغير المطالبات المستحقة على الحكومة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، وعلاقة عكسية في الأجل الطويل بين صافي أرباح القطاع المصرفي ومتغير التضخم، ومتغير نسبة أدون الخزنة من الدين العام.

٢/٣ النموذج الثاني حيث المتغير التابع هو مخصصات القروض

تم استخدام أسلوب التكامل المشترك لبحث العلاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع مخصصات القروض وبين المتغيرات المستقلة وهي (الائتمان للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج

المحلى الاجمالي، التضخم، الاستثمار العام، الاستثمار الخاص، الدين العام المحلى، سعر الفائدة على أذون الخزانة، نسبة أذون الخزانة من الدين العام، الاكتتاب فى أذون الخزانة) من خلال اختبار انجل جرانجر نجد أن القيمة الاحتمالية Engle-Granger Z-statistic أقل من ٥% ولذلك نقبل الفرض البديل أى يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع مخصصات القروض والمتغيرات المستقلة المفسرة له، ولتحقق من جودة النموذج وعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتى يتم إجراء اختبار LM وكانت القيمة الاحتمالية أكبر من ٥% لذلك لا توجد مشكلة ارتباط ذاتى.

جدول رقم (١٧) نتائج اختبار التكامل المشترك بين المتغير التابع مخصصات القروض والمتغيرات المستقلة

الاحتمال	القيمة الاحصائية لـ t	المعامل	المتغير	
0.8040	-0.252588	-0.662266	GDP	الناتج المحلى الإجمالى
0.0791	1.884101	3.140850	BTB	الاكتتاب فى أذون الخزانة
0.0423	-2.219315	-0.147700	CPRGDP	الائتمان للقطاع الخاص كنسبة من الناتج
0.0002	4.895303	0.287528	INF	التضخم
0.0943	1.786177	0.276516	IRTB	سعر الفائدة على أذون الخزانة
0.0125	2.835630	17.19707	PDD	الدين العام المحلى
0.3833	0.898065	1.239322	PINV	الاستثمار الخاص
0.7362	-0.343156	-0.522177	PUINV	الاستثمار العام
0.6459	-0.468821	-0.042399	TBP	نسبة أذون الخزانة من الدين العام
0.0465	-2.169929	-257.5022	C	
0.8945	-0.134904	-0.102675	@TREND	
0.0004	-4.488060	-0.110798	@TREND^2	
R ²	0.901282	Mean dependent var		13.12963
Adjusted R ²	0.828889	S.D. dependent var		2.959426
S.E. of regression	1.224185	Sum squared resid		22.47943
Long-run variance	0.606647			

المصدر: من اعداد الباحثان بواسطة برنامج E-views

معادلة النموذج في الأجل الطويل كالتالي :

$$PTL = -257.5022 - 0.662266 GDP + 3.140850 BTB - 0.147700 CPRGDP + 0.287528 INF + 0.276516 IRTB + 17.19707 PDD + 1.239322 PINV - 0.522177 PUINV - 0.042399 TBP$$

ويتضح من الجدول السابق أن هناك علاقة طردية بين مخصصات القروض والتضخم، الدين العام المحلى، سعر الفائدة على أذون الخزانة، والاكتتاب فى أذون الخزانة. علاقة عكسية بين متغير مخصصات القروض ومتغير الائتمان للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلى الاجمالي، ونسبة أذون الخزانة من الدين العام.

٣/٣ النموذج الثالث حيث المتغير التابع هو علاوة المخاطر على القروض

تم استخدام أسلوب التكامل المشترك لبحث العلاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع علاوة المخاطر على القروض وبين المتغيرات المستقلة وهي (الاكتتاب في أذون الخزانة والسندات الحكومية ، التضخم ، سعر الفائدة على أذون الخزانة، نسبة أذون الخزانة من الدين العام، الدين العام المحلي، الاستثمار العام) من خلال اختبار انجل جرانجر نجد أن القيمة الاحتمالية -Engle Granger Z-statistic أقل من ٥% ولذلك نقبل الفرض البديل أي يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع علاوة المخاطر على القروض والمتغيرات المستقلة المفسرة له، ولتحقق من جودة النموذج وعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي يتم إجراء اختبار LM وكانت القيمة الاحتمالية أكبر من ٥% لذلك لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي.

جدول رقم (١٨) نتائج اختبار التكامل المشترك بين المتغير علاوة المخاطر على القروض والمتغيرات المستقلة

الاحتمال	القيمة الاحصائية t	المعامل	المتغير	
0.4030	0.860658	1.410228	GDP	الناتج المحلي الإجمالي
0.0146	2.760223	2.875588	BTB	الاكتتاب في أذون الخزانة
0.6729	0.430532	0.017906	CPRGDP	الائتمان لقطاع الخاص كنسبة من الناتج
0.0006	4.331009	0.158975	INF	التضخم
0.0000	-7.517196	-0.727264	IRTB	سعر الفائدة على أذون الخزانة
0.0127	2.829106	10.72244	PDD	الدين العام المحلي
0.4026	-0.861302	-0.742799	PINV	الاستثمار الخاص
0.0266	2.458488	2.337942	PUINV	الاستثمار العام
0.1822	-1.398832	-0.079060	TBP	نسبة أذون الخزانة من الدين العام
0.0063	-3.169786	-235.0742	C	
0.0013	-3.939441	-1.873763	@TREND	
0.2329	-1.243180	-0.019180	@TREND^2	
R ²	0.941611	Mean dependent var		2.927407
Adjusted R ²	0.898792	S.D. dependent var		2.880542
S.E. of regression	0.916391	Sum squared resid		12.59660
Long-run variance	0.236927			

المصدر: من اعداد الباحثان بواسطة برنامج E-views

معادلة النموذج في الأجل الطويل كالتالي :

$$\text{PRL} = -235.0742 + 1.410228 \text{ GDP} + 2.875588 \text{ BTB} + 0.017906 \text{ CPRGDP} + 0.158975 \text{ INF} - 0.727264 \text{ IRTB} + 10.72244 \text{ PDD} - 0.742799 \text{ PINV} + 2.337942 \text{ PUINV} - 0.079060 \text{ TBP}$$

يتضح من الجدول السابق أن هناك علاقة طردية بين متغير علاوة المخاطر على القروض ومتغير الائتتاب في الأذون والسندات الحكومية، متغير التضخم، متغير الدين العام المحلي، ومتغير الاستثمار العام. وعلاقة عكسية بين متغير علاوة المخاطر على القروض ومتغير سعر الفائدة على أذون الخزانة.

٤/٣ النموذج الرابع حيث المتغير التابع هو الدين العام المحلي

تم استخدام أسلوب التكامل المشترك لبحث العلاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع الدين العام المحلي وبين المتغيرات المستقلة وهي (الائتتاب في أذون الخزانة والسندات الحكومية، الناتج المحلي الاجمالي، مخصصات القروض، الائتمان للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي، التضخم، الاستثمار العام، الاستثمار الخاص، سعر الفائدة على أذون الخزانة، نسبة أذون الخزانة من الدين العام)، من خلال اختبار انجل جرانجر نجد أن القيمة الاحتمالية -Engle Z-statistic أقل من ٥% ولذلك نقبل الفرض البديل أي يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع الدين العام المحلي والمتغيرات المستقلة المفسرة له، ولتحقق من جودة النموذج وعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي يتم إجراء اختبار LM وكانت القيمة الاحتمالية أكبر من ٥% لذلك لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي.

جدول رقم (١٩) نتائج اختبار التكامل المشترك بين المتغير التابع الدين العام المحلي والمتغيرات المستقلة

الاحتمال	القيمة الاحصائية t	المعامل	المتغير	
0.5489	-0.611665	-0.010029	PTL	مخصصات القروض
0.0005	4.284319	0.760357	GDP	الناتج المحلي الإجمالي
0.0021	3.620954	0.428328	BTB	الائتتاب في أذون الخزانة
0.2265	1.254876	0.003426	CPRGDP	الائتمان للقطاع الخاص كنسبة من الناتج
0.2398	1.218238	0.009402	INF	التضخم
0.1730	1.422238	0.019586	IRTB	سعر الفائدة على أذون الخزانة
0.5059	-0.679540	-0.077200	PINV	الاستثمار الخاص
0.3438	-0.973892	-0.132494	PUINV	الاستثمار العام
0.0052	-3.203025	-0.022066	TBP	نسبة أذون الخزانة من الدين العام
0.0000	-6.111948	-12.55409	C	
R ²	0.995457	Mean dependent var	13.14945	
Adjusted R ²	0.993052	S.D. dependent var	1.087139	
S.E. of regression	0.090617	Sum squared resid	0.139594	
Long-run variance	0.003590			

المصدر: من اعداد الباحثان بواسطة برنامج E-views

معادلة النموذج في الأجل الطويل كالتالي :

$$\text{PDD} = -12.55409 + 0.760357 \text{ GDP} - 0.010029 \text{ PTL} + 0.428328 \text{ BTB} \\ + 0.003426 \text{ CPRGDP} + 0.009402 \text{ INF} + 0.019586 \text{ IRTB} - 0.077200 \\ \text{PINV} - 0.132494 \text{ PUINV} - 0.022066 \text{ TBP}$$

يتضح من الجدول السابق أن هناك علاقة طردية بين متغير الدين العام المحلي ومتغير الائتتاب في أذون الخزانة والسندات الحكومية، متغير الناتج المحلي الاجمالي، الائتمان للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، وسعر الفائدة على أذون الخزانة. علاقة عكسية بين متغير الدين العام المحلي ومتغير نسبة أذون الخزانة من الدين العام، متغير الاستثمار العام، ومخصصات القروض.

و في النهاية أظهرت نتائج استخدام أسلوب التكامل المشترك من خلال اختبار انجل

جرانجر لقياس أثر التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة في الاقتصاد المصري إلى مايلي:

- بالنسبة للفرض الأول القائل بأن التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة للدولة (الاستثمار في أذون الخزانة) يقلل من المخاطر المالية لاستثمار موارد البنوك، فقد تم الاستناد إلى متغيري المخصصات على القروض وعلاوة المخاطر على القروض، وقد أثبتت نتائج الدراسة أنه لا توجد علاقة معنوية في الأجل الطويل بين المخصصات على القروض وبين الائتتاب في أذون الخزانة، ولكن أوضحت البيانات تراجع نسبة المخصصات التي يتم تجنبها لمقابلة الديون غير المنتظمة وذلك في ضوء تراجع نسبة القروض المتعثرة من إجمالي القروض نتيجة تقادى المستثمرين المخاطرة وزيادة استثمارهم في أذون الخزانة خاصة خلال السنوات التالية لثورة ٢٥ يناير ٢٠١١، أي يفترض أن تكون هناك علاقة معنوية عكسية بين المخصصات على القروض والائتتاب في أذون الخزانة، ولكن أثبتت نتائج الدراسة القياسية عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرين، ويمكن تفسير ذلك بأن الفترة من (٢٠٠٤-٢٠١٢) شهدت قيام البنك المركزي المصري بعملية اصلاح مصرفي ترتب عليها مواجهة مشكلة الديون المتعثرة من ٢٦,٥% عام ٢٠٠٥ إلى ٩,٨% عام ٢٠١٢، وبالتالي انخفاض المخصصات اللازمة لمقابلة هذه الديون، وهو ما يفسر جزءاً من عدم معنوية العلاقة بين المخصصات على القروض وبين الائتتاب في أذون وسندات الخزانة.

أما مؤشر علاوة المخاطر على القروض فقد أثبتت نتائج الدراسة بأن هناك علاقة طردية طويلة الأجل بين الاكتتاب في أذون وسندات الخزانة وبين مؤشر علاوة المخاطر على القروض، ولكن العلاقة يفترض أن تكون عكسية بينهما، حيث أن علاوة المخاطر على القروض تزيد مع زيادة القروض الممنوحة من البنوك للقطاع الخاص وتقليل الاكتتاب في أذون الخزانة أي نتيجة تحملهم المخاطرة من استثمار أموالهم في القروض المقدمة للمستثمرين، ويمكن تفسير ذلك بطول الفترة الزمنية للدراسة، فقد وضحت هذه العلاقة العكسية خلال السنوات التالية لثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ حيث تحولت قيمة علاوة مخاطر على القروض إلى قيمة سالبة مقابل قيمة موجبة خلال السنوات السابقة نتيجة زيادة استثمار البنوك في أذون الخزانة خالية المخاطر خاصة في ظل ارتفاع العائد عليها بالمقارنة بالعائد على القروض وبالتالي عزوف البنوك عن الاستثمار في القروض.

- صحة الفرض الثانى القائل بأن التمويل المصرفى لعجز الموازنة العامة للدولة يؤدي إلى زيادة الدين العام الداخلى، حيث أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية فى الاجل الطويل بين الدين العام المحلى وبين اكتتاب البنوك فى أذون الخزانة، حيث زيادة الاكتتاب فى أذون الخزانة يؤدي إلى زيادة الدين العام المحلى والعكس صحيح.
- عدم صحة الفرض الرابع القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التمويل المصرفى لعجز الموازنة العامة وصافى ايرادات البنوك، فقد خلصت الدراسة القياسية إلى عدم وجود علاقة معنوية بين اكتتاب البنوك فى أذون الخزانة وبين أرباحها المحققة، ويمكن تفسير ذلك بطول السلسلة الزمنية (١٩٩٠-٢٠١٨) فى حين أن البنوك قد توسعت بشكل كبير فى استثمارها فى أذون الخزانة بداية من عام ٢٠١١ نظراً لتوقف معظم المشروعات الاستثمارية وإغلاق العديد من المصانع أى انخفاض الطلب على القروض فى الوقت الذى فضلت فيه البنوك الاستثمار فى أدوات الدين الحكومى وعدم تحمل المخاطرة من خلال تمويل القطاع الخاص، مما اثر بالايجاب بشكل أكبر على صافى أرباحها مقارنة بالفترة السابقة التى كانت هناك خيارات استثمارية كبيرة أمام البنوك لتوظيف أموالها.

ثالثاً: النتائج والتوصيات: أ- النتائج:

- يعتبر عجز الموازنة العامة فى الاقتصاد المالى من أبرز الاختلالات المالية التي يعاني منها الاقتصاد المصري هو عجز هيكلى (دائم) حيث حققت الموازنة العامة عجزاً مستمراً خلال فترة البحث (١٩٩٠-٢٠١٨) ويرجع هذا العجز إلى انخفاض الإيرادات العامة بنسبة أكبر من زيادة النفقات العامة.
- اعتمدت الحكومة فى تمويل عجز الموازنة العامة للدولة خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٠٠) على التمويل المحلى غير المصرفى بنسبة أكبر من التمويل المحلى المصرفى، أما خلال الفترة من (٢٠١٨-٢٠٠٠) فقد اعتمدت الحكومة بنسبة أكبر على التمويل المحلى المصرفى، فقد بلغ متوسط نسبة التمويل المصرفى لعجز الموازنة العامة من إجمالى التمويل المحلى نحو ٦٦,٣% مقابل ٣٣,٧% للتمويل غير المصرفى.
- التمويل المصرفى لعجز الموازنة العامة للدولة (الاستثمار فى أذون الخزانة) لا يقلل من المخاطر المالية لإستثمار موارد البنوك، ولكن قد وضحت العلاقة العكسية بين الاكتتاب فى أذون وسندات الخزانة وبين مؤشر علاوة المخاطر على القروض خلال السنوات التالية لثورة يناير ٢٠١١ حيث تحولت قيمة علاوة مخاطر على القروض إلى قيمة سالبة مقابل قيمة موجبة خلال السنوات السابقة نتيجة زيادة استثمار البنوك فى أذون الخزانة خالية المخاطر خاصة فى ظل ارتفاع العائد عليها بالمقارنة بالعائد على القروض وبالتالي عزوف البنوك عن الاستثمار فى القروض.
- الاعتماد على التمويل المصرفى من خلال أذون الخزانة يؤدى إلى زيادة الدين العام الداخلى.
- التمويل المصرفى من خلال أذون الخزانة يؤدى الى تراجع الاستثمار الخاص ومن ثم تراجع معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التمويل المصرفى لعجز الموازنة العامة للدولة وصافى ارباح البنوك.

- وجود علاقة عكسية بين الائتمان الممنوح للقطاع الخاص والائتمان الممنوح للحكومة، حيث أنه في الفترات التي يكون فيها الائتمان الحكومي في زيادة مستمرة يكون ذلك على حساب تراجع الائتمان الممنوح للقطاع الخاص والعكس صحيح.

٢- التوصيات

- ضرورة تحقيق التوازن بين الإيرادات العامة والنفقات العامة حتى لا يتحقق عجز في الموازنة العامة للدولة وبالتالي لجوء الحكومة للاقتراض، وأن يكون الاقتراض لتمويل الانفاق الاستثماري فقط على قدر الامكان.
- ضرورة دراسة اساليب جديدة لخفض عجز الموازنة وخفض نسبة الدين العام المحلي وفوائد تمويله مثل استبدال جزء من الدين العام المستحق للبنوك الحكومية بملكية أسهم المشروعات القومية الجديدة مما يساعد علي خفض شرائح الدين المحلي وخفض فوائد التمويل ويشجع علي سرعة وتسهيل اجراءات الطرح العام لباقي أسهم هذه الشركات علي المستثمرين ويرفع مستويات الكفاءة والفاعلية لهذه المشروعات
- خفض الاعتماد على التمويل المصرفي لعجز الموازنة العامة واستبدال ذلك بأساليب أخرى مثل اصدار الصكوك أو إنشاء صناديق سيادية.
- ضرورة إعلان وتبني الحكومة برامج محددة لضغط وترشيد النفقات وإعداد تقارير ربع سنوية توضح مدي التقدم في هذا المجال، وفي نفس الوقت العمل على تحسين الإدارة الضريبية.
- تحسين المناخ الاستثماري من خلال تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسياسي ومكافحة الفساد.
- ترشيد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص من خلال توجيهه للأنشطة الانتاجية التي تضيف للتكوين الرأسمالي للمجتمع.

رابعاً: قائمة المراجع:

١- المراجع العربية:

- اسراء عادل الحسيني، "العلاقة بين مكونات السياسة المالية والنمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري"، المنظمة العربية للتنمية الادارية، جامعة الدول العربية، ٢٠١٧.
- أسماء محي الدين مندور، "دراسة طبيعة العلاقة بين عجز الموازنة والتضخم دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٢٠١٢.
- أشرف السيد حامد قبال، "مدى فاعلية السياسات المالية والاقتصادية في السيطرة على عجز الموازنة العامة في ظل تطور حجم الدين العام"، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الاسلامي، مجلد ٢١، عدد ٦٢، ٢٠١٧.
- اشرف حلمي سلامة، "الاثار الاقتصادية لأذون الخزانة على الموازنة العامة المصرية في الفترة من ١٩٩٢/١٩٩١ الى ٢٠٠٥/٢٠٠٦"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٧.
- ايهاب يونس، "تحو رؤية لتشخيص وعلاج عجز الموازنة العامة في مصر" النهضة (كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة)، السنة ١٣، العدد الثاني، ابريل ٢٠١٢.
- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.
- البنك المركزي المصري، التحليل الشهري للتضخم، نوفمبر ٢٠١٦.
- البنك المركزي المصري، التحليل الشهري للتضخم، يوليو ٢٠١٧.
- البنك المركزي المصري، النشرة الاحصائية الشهرية، عدد يونيو ٢٠١٧.
- البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي لجمهورية مصر العربية، ٢٠١٤.
- جهاد صبحي عبد العزيز، "انعكاسات برنامج الاصلاح الاقتصادي على الدين العام المحلي في مصر" مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي، المجلد ١١، عدد ٣٣، ٢٠٠٧.

- حسن بلقاسم غصان، "اختبار أثر مزاحمة الانفاق الحكومي للاستثمار الخاص في الاقتصاد السعودي عبر المعاينة المعادة" المجلة العربية للعلوم الاقتصادية والادارية، لبنان، العدد ٤، ٢٠٠٩.
- خالد السيد محمد الدسوقي، " الفكر التنموي في علاج عجز الموازنة العامة مع اشارة خاصة لمصر" رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٧.
- سميحة فوزي ونهال المغربي، "الاستثمار العام والاستثمار الخاص في مصر: مزاحمة أم تكامل؟"، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم ٩٦، ٢٠٠٤.
- سيد البواب، "عجز الموازنة العامة - النظرية والصراع الفكري للمذاهب الاقتصادية ومناهج العلاج"، دار البيان للطباعة، الطبعة الخامسة، القاهرة، ٢٠٠٥.
- صباح الحسيني، "اثر سياسات الاصلاح الاقتصادي على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي"، مكتبة الوفاء القانونية، ٢٠١٨.
- ضياء الدين صبري عبد الحافظ، "آليات سد عجز الموازنة العامة دراسة فقهية اقتصادية مقارنة"، دار الفكر الجامعي، الطبعة الاولى، ٢٠١٧.
- عبدالله محمد على العصيمي، "آثار عجز الموازنة العامة على المديونية الخارجية في الجمهورية اليمنية" رسالة ماجستير، كلية تجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٤.
- على لطفي، "عجز الموازنة العامة للدولة في مصر: الاسباب - الاثار - التمويل - العلاج" ورقة قدمت الى المؤتمر السنوي الثامن عشر أزمة علاج عجز الموازنة العامة للدولة وتحسين الوضع الاقتصادي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، نوفمبر ٢٠١٣.
- على لطفي، "توصيف لحالة مصر الاقتصادية في ظل تزايد عجز الموازنة العامة للدولة، ورقة عمل، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٢.

- عمرو جمال الدين محمد، "تأثير سياسات إدارة الدين العام الداخلي على الاستقرار الاقتصادي - دراسة مقارنة بين مصر وإسرائيل وتركيا"، رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٠.
- عيد رشاد عبد القادر، "اثر الاقتراض الحكومي المحلي على الاستثمار الخاص في الاقتصاد المصري: نموذج قياسي"، رسالة دكتوراة، كلية تجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٧.
- كريمة محمد الحسيني، "تزايد عبء الدين العام الداخلي في مصر وسبل مواجهته خلال الفترة (٩١/٩٠ - ٢٠٠٨/٢٠٠٩)" مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، القاهرة، العدد ٤٩٩، يوليو ٢٠١٠.
- محمد رضا العدل، "الدين العام المحلي ومؤشر الاقتدار المالي العام"، مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، ٢٠٠٥.
- محمد رمضان محمد الزيني، "الدين العام واثره على النمو والتوزيع دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري خلال الفترة ١٩٦٠ - ٢٠٠٣"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد الثاني، ٢٠١١.
- محمود عبد المنعم حافظ، "منهج مقترح للسياسات الاقتصادية تجاه ادارة الدين العام الداخلي بمصر في اطار برنامج الاصلاح الاقتصادي"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠١.
- مصطفى على لطفي، "فعالية السياسات المالية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة مع التطبيق على مصر خلال الفترة ١٩٧٥ - ٢٠٠٢"، رسالة ماجستير، كلية تجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٤.
- وزارة التخطيط، تقارير متابعة الاداء الاقتصادي، أعداد مختلفة
- وزارة المالية، البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠١٢/٢٠١٣.
- وزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة.

٢- المراجع الأجنبية

- Akram Masoud Haddad," The Impact of Budget Deficit on Economic Growth in Jordan",EPRA International journal of Economics and Business Review,VOL.3,Issue-5,May 2015.
- Angela Boariu and Irina Bilan," Inflationary Effects of Budget Deficit Financing in Contemporary Economies", Faculty of Economics and Business Administration,"Alexandru Ioan Cuza" University, Romnia, 2007.
- Mohamed Ershad Hussain," Fiscal Deficit and Its Impact on Economic Growth Evidence from Bangladesh"mdpi journal economies, Basel, Switzerland, 2017.
- Ojong and others," Effect of Budget Deficit Financing on The Development of The Nigerian Economy : 1980-2008,Eueopean journal of Business and Management,Vol5,NO.3,2013.
- Omneia A. Helmy," The Impact Of Budget Deficit On Inflation In Egypt", The Egyptian Center For Economic Studies, Working Paper No.141, November 2008.
- Philippe Beaugrand And Others, "The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits: The Case of Central and West African Countries", Working Paper, IMF, 2002.
- "Risks of the Egyptian Public Debt" ALEXBANK (EGYPT),Economic Research,Working Papers (July 2011).
- Samah Shetta and Ahmed Kamaly, "Does The Budget Deficit Crowd-out Private Credit from The Banking Sector? The Case of Egypt",Middle East Economic Association and Loyola University Chicago,Topics in Middle and North African Economics,Vol.16,No.2,September 2014.
- World Bank, World Development Indicators,2015.
- World Economic Forum, the Global Competitiveness Report 2017/2018.

- Zahra Karimi Takanlou," Can Budget Deficits Financing, Crowded Out Private Sector? Comparative Study of the Cases of Iran and Algeria",Iranian Review,Vol.18,No.3,2014.

٣-المواقع الإلكترونية

- <https://www.nbe.com.eg> - البنك الاهلي المصري
- <http://www.cbe.org.egy> - البنك المركزي المصري
- <http://www.faisalbank.com.egl> - بنك فيصل الاسلامي المصري
- <http://www.banquemisr.com/ar> - بنك مصر
- <https://www.capmas.gov.eg> - الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء
- <https://www.imf.org> - صندوق النقد الدولي
- <https://www.mubasher.info/news> - موقع مباشر
- <http://www.mof.gov.ege> - وزارة المالية المصرية
- <https://www.capitaliq.com> - وكالة ستاندرد اند بورز العالمية للتصنيف الائتماني
- <https://www.fitchratings.com> - وكالة فيتش العالمية للتصنيف الائتماني
- <https://www.moody.com> - وكالة موديز العالمية للتصنيف الائتماني