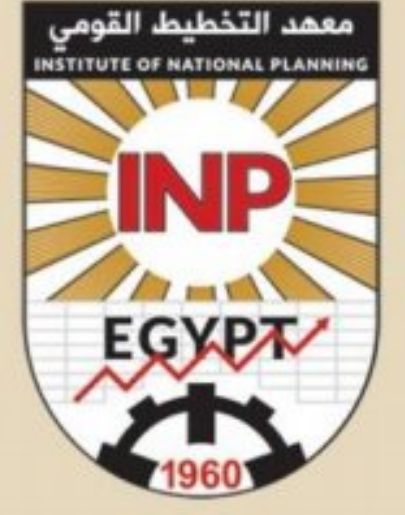




سلسلة أوراق السياسات

16

استدامة الدين الحكومي في مصر:

هل يضمن الفائض الأولي بالموازنة العامة الحفاظ عليها؟

الإصدار رقم 16 | أبريل 2023



2023/000000

000-000-0000-00-0

رئيس المعهد
أ.د. أشرف العربي

نائب رئيس المعهد
لشئون البحوث والدراسات العليا
أ.د. هالة أبوعلى

سلسلة أوراق السياسات

استدامة الدين الحكومي في مصر:

هل يضمن الفائض الأولي
بالموازنة العامة الحفاظ عليها؟

إعداد: د. محمد ذكي

معهد التخطيط القومي-تقاطع ش

صلاح سالم مع ش الطيران - مدينة

نصر-القاهرة



الآراء الواردة في هذه الورقة تعبر عن
رأي المؤلف ولا تعبر بالضرورة عن رأي
المعهد.

حقوق الطبع والنشر محفوظة لمعهد
التخطيط القومي، يحظر إعادة النشر أو
النسخ أو الاقتباس بأي صورة إلا بإذن كتابي

نبذة عن معد الورقة:

د. محمد زكي، خبير أول سياسات المالية العامة. هو يعمل أيضا كمحاضر في المالية العامة والاقتصاد السياسي بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية. كما انه متخصص في إعداد وتقديم برامج التدريب المرتبطة بتحليل الموازنة العامة والإدارة المالية الحكومية. حصل زكي على الدكتوراه في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم السياسية في عام 2008. وتركز أبحاثه على قضايا المالية العامة الكلية، وحوكمة المالية العامة، والإدارة المالية الحكومية، والاقتصاد السياسي. وقد قام بنشر العديد من الأبحاث العلمية المحكمة في المجلات الدولية.

الملخص

الدين الحكومي، أو ما يطلق عليه دين أجهزة الموازنة العامة، هو المكون الأكبر في رصيد الدين العام المصري، حيث بلغ رصيد هذا الدين نحو 6.9 تريليون جنيه، بنسبة 87.2% من الناتج المحلي الإجمالي في يونيه 2022. وتتبنى وزارة المالية استراتيجية لتخفيض مستوى هذا الدين إلى نحو 79% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2027، وذلك من خلال استهداف تحقيق فائض أولي primary surplus سنوي بالموازنة العامة يتراوح حول 2% من الناتج المحلي الإجمالي. وقد حققت الموازنة العامة بالفعل فائض أولي على مدار السنوات الست الأخيرة، وإن لم يصل إلى النسبة المستهدفة.

ومن خلال تحليل ورقة السياسات الحالية للتطورات التي شهدتها الدين الحكومي المصري على مدار السنوات الست الأخيرة والمصادر الأساسية لتراكم هذا الدين خلال تلك الفترة، توصلت الورقة إلى عدة نتائج على النحو التالي:

- أن الفائض الأولي الذي حققته الموازنة العامة على مدار السنوات الست الأخيرة، وعلى الرغم من أهميته، إلا أنه غير كافيا للحفاظ على استدامه الدين الحكومي، حيث اقترن تحقيق هذا الفائض بزيادة مطردة في قيمة هذا الدين ونسبته للناتج المحلي الإجمالي نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض ومدفوعات فوائد الدين، فضلا عن التزايد الكبير في العمليات المالية تحت الخط، والتي تؤدي إلى زيادة تراكم الدين الحكومي دون التأثير على العجز السنوي للموازنة.
- اقترنت الزيادة في حجم الدين الحكومي وفي نسبته للناتج المحلي الإجمالي بتحول مهم في هيكل هذا الدين، حيث ارتفع النصيب النسبي للدين الحكومي الخارجي من 17.7% من رصيد الدين الحكومي في يونيه 2018 إلى 19.2% في يونيه 2022، ومن المتوقع أن تصل إلى 22.4% من رصيد الدين الحكومي في يونيه 2023. وغني عن القول أن تزايد النصيب النسبي للدين الخارجي في هيكل الدين الحكومي على هذا النحو يرفع حجم المخاطر المالية fiscal risks وتهديدات الاستدامة التي تواجه هذا الدين، خاصة في ظل عدم استقرار سعر الصرف للعملة الوطنية.
- أسفر التوسع الكبير في الاقتراض الحكومي عن تخطي هذا الاقتراض، وللمرة الأولى في تاريخ الموازنة المصرية، حجم الإيرادات العامة، وهو الأمر الذي يمكن ان يترتب عليه العديد من التداعيات والآثار الاقتصادية والاجتماعية، وعلى رأسها: (1) استمرار تصاعد الموجات التضخمية المتواترة والتي يتعرض لها الاقتصاد المصري، وعلى النحو الذي يحدث أثارا سلبية ممتدة على الفئات محدودة الدخل بصفة خاصة، ويؤدي بدوره إلى زيادة أعباء الموازنة العامة لحماية تلك الفئات من آثار الموجات التضخمية. (2) زيادة حدة المزاحمة التي يتعرض لها القطاع الخاص على مدار سنوات العقد الأخير، وما يمكن ان يترتب على ذلك من تقويض لمسار النمو الاقتصادي المستدام للاقتصاد المصري.

وبناء عليه، تطرح الورقة عدد من الإجراءات اللازمة للحفاظ على استدامة الدين الحكومي وتخفيضه إلى المستوى المنشود. وتأتي تلك الإجراءات على أربعة محاور أساسية: (1) تعزيز مسار النمو الاقتصادي المستدام، باعتباره الركيزة الأساسية للحفاظ على استدامة الدين العام، بشقيه الحكومي وغير الحكومي، (2) تحسين كفاءة أطر حوكمة الدين العام بشقيه الحكومي وغير الحكومي، (3) تبني حزمة من الإجراءات المؤسسية اللازمة لتحقيق الانضباط المالي ورفع كفاءة الإنفاق العام، (4) استكمال جهود الإصلاح والتطوير التي تبنتها الحكومة لرفع كفاءة منظومة الضرائب المصرية.

مقدمة

الدين الحكومي، أو ما يطلق عليه دين أجهزة الموازنة العامة، هو المكون الأكبر في رصيد الدين العام المصري¹، حيث بلغ رصيد هذا الدين نحو 6.9 تريليون جنيه، بنسبة 87.2% من الناتج المحلي الإجمالي في يونيه 2022. وتتبنى وزارة المالية استراتيجية لتخفيض مستوى هذا الدين إلى نحو 79% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2027، وذلك من خلال استهداف تحقيق فائض أولي primary surplus سنوي بالموازنة العامة يتراوح حول 2% من الناتج المحلي الإجمالي. وقد حققت الموازنة العامة بالفعل فائض أولي على مدار السنوات الست الأخيرة، وإن لم يصل إلى النسبة المستهدفة.

وهنا تطرح ورقة السياسات الحالية تساؤلاً مهماً: هل أدى تحقيق الفائض الأولي بالموازنة العامة على مدار السنوات الست الأخيرة إلى الحد من تراكم الدين الحكومي في مصر؟ وللإجابة على هذا التساؤل، تقوم الورقة بتحليل التطورات التي شهدتها الدين الحكومي المصري وتوضيح المصادر الأساسية لتراكم هذا الدين على مدار تلك السنوات.

وتشمل الورقة ثلاثة أقسام أساسية: يستعرض القسم الأول نتائج مراجعة الأدبيات والدراسات التطبيقية فيما يتعلق بالمصادر الأساسية لتراكم الدين الحكومي وزيادته. ويقوم القسم الثاني بتحليل التطورات التي شهدتها الدين الحكومي المصري خلال السنوات الست الأخيرة، مع بيان المصادر المختلفة لتراكم هذا الدين خلال تلك الفترة. وي طرح القسم الثالث حزمة من الإجراءات اللازمة للحفاظ على استدامة الدين الحكومي في مصر وتخفيضه إلى المستوى المنشود.

القسم الأول: المصادر الأساسية لتراكم الدين الحكومي

من خلال مراجعة الأدبيات وتحليل الدراسات التطبيقية يمكن استخلاص ثلاث معادلات يتم الاعتماد عليها في توضيح المصادر الأساسية لتراكم الدين الحكومي وزيادته. Cottarelli, C. and Escolano, J. (2010) Escolano, J. (2014)، Eurostat. (2022)، and Abbas, S. M., Belhocine, N., El-Ganainy, A., and Horton, M. (2011). وفيما يلي نوضح المتغيرات المختلفة التي تتضمنها كل معادلة من تلك المعادلات:

- المعادلة الأولى: وتهدف بيان مصادر التغير في قيمة رصيد الدين الحكومي، وصياغتها على النحو التالي: $D_t = (1 + i_t)D_{t-1} - P_t + sfa_t$. ويمثل D_t في هذه المعادلة قيمة رصيد الدين الحكومي في السنة الحالية، أما i_t فيعبر عن متوسط سعر الفائدة على الدين، ويعبر D_{t-1} عن قيمة رصيد الدين الحكومي في السنة السابقة، ويعبر P_t عن قيمة فائض الميزان الأولي في السنة الحالية، أما sfa_t ، فيسمى بفرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد stock - flow adjustment وهو عبارة عن الفرق بين قيمة عجز الموازنة في السنة الحالية، وقيمة التغير في رصيد الدين الحكومي في السنة الحالية.
- المعادلة الثانية: وتهدف توضيح مصادر التغير في رصيد الدين الحكومي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وصياغتها على النحو التالي: $d_t = \frac{1+i_t}{1+\gamma_t}d_{t-1} - p_t + sfa_t$. ويمثل d_t في هذه المعادلة رصيد الدين الحكومي في السنة الحالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. ويعبر i_t عن سعر الفائدة الاسمي على الدين، بينما يعبر γ_t عن معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية.

¹يشمل الدين العام المصري ثلاثة عناصر أساسية وهم: (1) الدين الحكومي، ويشمل إجمالي الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة، والدين الخارجي الذي تلزم وزارة المالية بخدمته (2) دين الحكومة العامة، والذي يمثل رصيد الدين المجمع المستحق على أجهزة الموازنة وبنك الاستثمار القومي وصناديق المعاشات بعد استبعاد المديونيات البيئية والعلاقات الداخلية فيما بين القطاعات الثلاثة. (3) الدين العام المحلي، والذي يشمل رصيد الدين المجمع المستحق على الحكومة العامة والهيئات العامة الاقتصادية، بعد استبعاد اقتراض الهيئات العامة الاقتصادية من بنك الاستثمار القومي. وتتركز الورقة في التحليل على الدين الحكومي المحلي والخارجي فقط أو ما يطلق عليه دين أجهزة الموازنة العامة.

بالأسعار الجارية، أما d_{t-1} فتتمثل رصيد الدين الحكومي في السنة السابقة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وتمثل p_t فائض الميزان الأولى في السنة الحالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وأخيرا يمثل sfa_t الفرق بين قيمة عجز الموازنة في السنة الحالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وقيمة التغير في رصيد الدين الحكومي في السنة الحالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وتستخدم بعض الدراسات المعادلة التالية $d_t = \frac{1+r_t}{1+g_t} d_{t-1} - p_t + sfa_t$ بدلا من المعادلة السابقة. ومن الملاحظ ان الاختلاف الوحيد بين المعادلتين يتمثل في المتغير $\frac{1+r_t}{1+g_t} d_{t-1}$ ، حيث تعبر r_t هنا عن سعر الفائدة الحقيقي على الدين الحكومي، بينما تعبر g_t عن معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي.

■ المعادلة الثالثة: وتستهدف توضيح معدل التغير في رصيد الدين الحكومي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ومصادره، وتأتي صياغتها على النحو التالي: $\Delta d_t = \frac{i-\gamma}{1+\gamma} d_{t-1} - p_t + sfa_t$. ويقاس Δd_t في هذه المعادلة معدل التغير في رصيد الدين الحكومي في السنة الحالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. ويعبر i_t عن متوسط سعر الفائدة الاسمي على الدين الحكومي، أما γ_t فيعبر عن معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية بالأسعار الجارية، أما d_{t-1} فتتمثل حجم الدين الحكومي في السنة السابقة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. ويعبر p_t عن فائض الميزان الأولى في السنة الحالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. أما sfa_t فيعبر عن الفرق بين قيمة عجز الموازنة العامة في السنة الحالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وقيمة التغير في رصيد الدين الحكومي في السنة الحالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

ومن خلال تحليل المعادلات الثلاثة السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

■ أن المعادلات الثلاثة تتفق على وجود ثلاثة مصادر أساسية لتراكم الدين وزيادته وهم: رصيد الميزان الأولي، مدفوعات فوائد الدين في حالة قياس الدين بالقيمة المطلقة (أو الفرق بين أسعار الفائدة على الدين ومعدل النمو الاقتصادي في حالة قياس رصيد الدين نسبة إلى الناتج المحلي)، وفرق تسوية العجز السنوي للموازنة بالتغير في رصيد الدين أو ما يطلق عليه مصطلح فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد stock flow adjustment.

■ أن الاختلاف بين صيغ المعادلات الثلاثة يرجع بالأساس إلى اختلاف المتغير الذي يتم قياسه. فالمعادلة الأولى يتم استخدامها لقياس رصيد الدين بالقيمة المطلقة، بينما تستخدم المعادلة الثانية لقياس رصيد الدين نسبة إلى الناتج المحلي. أما المعادلة الثالثة فيتم استخدامها لقياس مقدار التغير في رصيد الدين نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

■ أن أثر المصدرين الأول والثاني من مصادر تراكم الدين الحكومي وهما: رصيد الميزان الأولي، ومدفوعات فوائد الدين (الفرق بين أسعار الفائدة على الدين ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي) يظهر في العجز السنوي للموازنة العامة فيما يطلق عليه بالعمليات المالية فوق الخط above the line fiscal operations. أما فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد فيصب مباشرة في رصيد الدين دون التأثير على العجز السنوي للموازنة. ويطلق على كافة العمليات التي تدخل في إطار فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد العمليات المالية تحت الخط below the line fiscal operations.

وفيما يلي نقوم بإلقاء الضوء على المصادر الثلاثة لتراكم الدين الحكومي وزيادته بناء على تقسيم تلك المصادر إلى: مصادر مرتبطة بالعمليات المالية فوق الخط، ومصادر مرتبطة بالعمليات المالية تحت الخط، وذلك على النحو التالي:

(1) مصادر تراكم الدين الحكومي من خلال العمليات المالية فوق الخط

تضم مصادر تراكم الدين الحكومي من خلال العمليات المالية فوق الخط، والتي يظهر أثرها في العجز السنوي للموازنة، كل من رصيد الميزان الأولي ومدفوعات فوائد الدين أو الفرق بين سعر الفائدة على الدين ومعدل النمو الاقتصادي في حالة قياس رصيد الدين الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

رصيد الميزان الأولي:

وفقا لنظام إحصاءات مالية الحكومة (Government Finance Statistics (GFS الصادر عن صندوق النقد الدولي، يتم حساب رصيد الميزان الأولي primary balance في سياق تحليل استدامه الدين بأحدى طريقتين: (1) إذا كان الدين مقاسا بالقيمة الصافية، فإن رصيد الميزان الأولي يساوي قيمة العجز/ الفائض النقدي مطروحا منه مدفوعات الفوائد، (2) إذا كان الدين مقاسا بالقيمة الإجمالية، فإن رصيد الميزان الأولي يساوي قيمة العجز/ الفائض النقدي مطروحا من صافي مدفوعات الفوائد (مدفوعات الفوائد مخصوما منها الإيرادات من الفوائد) (IMF, 2014).

ونظرا لصغر حجم الإيرادات من الفوائد في مصر، ومحدودية الفرق بين قيمة العجز النقدي والعجز الكلي (والمتمثل في قيمة صافي حيازة الأصول المالية)، فإنه يتم حساب رصيد الميزان الأولي بطرح مدفوعات فوائد الدين، من قيمة العجز الكلي للموازنة.

وبصورة أخرى فإن رصيد الميزان الأولي يساوي الفرق بين إجمالي النفقات الأولية (إجمالي النفقات العامة مطروحا منها مدفوعات فوائد الدين) وإجمالي الإيرادات العامة. فإذا كانت الموازنة العامة تحقق عجزا أوليا فإن ذلك يعني أن النفقات الأولية تزيد بمعدل أكبر من معدل زيادة الإيرادات العامة. أما إذا كانت الموازنة العامة تحقق فائضا أوليا فإن ذلك يعني أن النفقات الأولية تزيد بمعدل أقل من معدل زيادة الإيرادات العامة.

ومن هنا تبرز أهمية تحقيق الموازنة العامة لفائض أولي سنوي كشرط ضروري لتحقيق استدامة الدين الحكومي لأي دولة من الدول. ويتطلب تحقيق هذا الفائض الأولي تبني إجراءات واسعة للانضباط المالي fiscal Consolidation من خلال زيادة معدل نمو الإيرادات العامة بأكبر من معدل نمو النفقات الأولية للموازنة.

وبالرغم من الأهمية الكبرى التي يحتلها الفائض الأولي في سياق الحفاظ على استدامة الدين إلا أن تحقيق هذا الفائض يجب أن يقترن بالسيطرة على المصدرين الآخرين لزيادة الدين وهما: مدفوعات فوائد الدين (الفرق بين أسعار الفائدة على الدين ومعدل النمو الاقتصادي) وفرق تسوية العجز السنوي للموازنة بالتغير في رصيد الدين الحكومي.

مدفوعات فوائد الدين:

مدفوعات فوائد الدين، أو الفرق بين أسعار الفائدة على الدين ومعدل النمو الاقتصادي interest – growth differential في حالة قياس الدين كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، هي المصدر الأساسي الثاني من مصادر تراكم الدين الحكومي، حيث من الممكن أن تقوم الحكومة بالفعل بتبني إصلاحات واسعة للانضباط المالي وتحقيق فائض أولي في الموازنة، بينما يظل الدين يتزايد نتيجة ارتفاع تكلفة تمويل عجز الموازنة وبالتالي زيادة مدفوعات الفوائد. ولبيان أثر الفرق بين أسعار الفائدة على الدين ومعدل النمو الاقتصادي على تراكم الدين وزيادته توضح بعض الدراسات أنه يمكن لأسعار الفائدة على الدين، إذا استمرت لفترة أعلى من معدل النمو الاقتصادي بفارق نقطتين مئويتين فقط، أن تؤدي إلى زيادة متصاعدة في نسبة الدين للناتج المحلي، حيث سيترتب على سياسة تجديد الديون والفوائد rolling over ما يسمى "بتأثير كرة الجليد" والذي يؤدي في النهاية إلى دخول الدولة في أزمة مديونية طاحنة (Checherita-Westphal & Semeano, 2020; Escolano et al., 2017). وعلى العكس من ذلك، يمكن لمعدل النمو الاقتصادي، إذا استمر لفترة أعلى من أسعار الفائدة على الدين بمقدار نقطتين مئويتين فقط، أن يؤدي إلى تراجع كبير في رصيد الدين كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (Escolano et al., 2017; Turner & Spinelli, 2011).

(2) مصادر تراكم الدين الحكومي من خلال العمليات المالية تحت الخط

المصدر الثالث من مصادر تراكم الدين الحكومي هو ما يطلق عليه بفرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد stock flow adjustment والذي يمثل الفرق بين قيمة العجز السنوي للموازنة وقيمة التغير في رصيد الدين الحكومي. ويطلق على كافة العمليات المالية التي تؤثر على هذا الفرق، وتؤدي بالتالي إلى زيادة تراكم الدين وزيادته، دون التأثير على العجز السنوي للموازنة اسم العمليات المالية تحت الخط.

ويوضح العديد من الدراسات التطبيقية أن فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد يمثل في حالات كثيرة المصدر الرئيس لتراكم الدين الحكومي وزيادته لما ينطوي عليه من عمليات مالية واسعة ومنتظمة تتم تحت الخط below the line fiscal operations وتصب مباشرة في رصيد الدين الحكومي دون التأثير على العجز السنوي للموازنة (Buti et al., 2007; Jaramillo et al., 2017b; Reischmann, 2016; von Hagen & Wolff, 2006). وبالتالي، يمكن أن تحقق الموازنة العامة فائض أولي سنوي، وتكون تكلفة الاقتراض ومدفوعات الفائدة غير مرتفعة، وفي الوقت ذاته يتزايد الدين ويحدث تهديد لاستدامته من خلال تزايد فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد والذي يؤدي إلى تراكم الدين دون التأثير على قيمة العجز السنوي للموازنة.

وقد أثبتت العديد من الدراسات التطبيقية، التي شملت عينات كبيرة من الدول المتقدمة والنامية، التأثير الكبير لفرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد على تراكم الدين وزيادته، ومن بين تلك الدراسات ما يلي:

- الدراسة التي قام فيها Jaramillo et al. (2017b) بتحليل تواتر تزايد الديون في 90 دولة في الفترة ما بين 1945 حتى 2014 والتي توضح أن الجانب الأكبر من الارتفاع في حجم الدين في الدول المتقدمة والبارزة لم يكن راجعاً بالأساس إلى زيادة العجز الأولي أو إلى تراجع النمو ولكن كان بالأحرى راجعاً إلى الارتفاع الكبير في فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد في هذه الدول. وهي نفس النتيجة التي توصل إليها Afonso and Jalles (2020) في الدراسة التي غطت 65 دولة تشمل دول متقدمة وبارزة ودول منخفضة الدخل عن الفترة من 1985 وحتى 2014.
- الدراسة التي قام بها Campos et al. (2006) والتي شملت 117 دولة عن الفترة من 1972 وحتى 2003 والتي توضح أن تأثير عجز الموازنة على تراكم الدين يعتبر تأثيراً محدوداً، وأن فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد هو المصدر الرئيس لتراكم الدين في تلك الدول. وقد أوضح الباحثون في النتائج القياسية لهذه الدراسة أن عجز الموازنة يفسر أقل من 8% من حجم التغير في رصيد الدين بينما يفسر فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد أكثر من 90% من حجم هذا التغير.

وتتعدد أنواع العمليات المالية التي تنفذها الحكومات تحت الخط وتؤدي إلى زيادة فرق تسوية التدفق بالتغير في الرصيد واتساع حجم الفرق بين قيمة العجز الكلي للموازنة وقيمة التغير في رصيد الدين، ومن بينها: صافي حيازة الأصول المالية، بما في ذلك عمليات الخصخصة، وأثر تقييم سعر الصرف Valuation effects، وتحقق بعض الخصوم الاحتمالية Materialization of contingent liabilities، وكذلك حالات إصدار أذون أو سندات بأعلى أو أقل من القيمة الاسمية لها Issuance above or below the nominal value وغير ذلك من العمليات.

وبالرغم من أن هناك عمليات تتم تحت الخط بطبيعتها لكونها لا تدخل في حسابات عجز الموازنة السنوي، مثل أثر تخفيض قيمة العملة الوطنية، إلا أن الجانب الأكبر من العمليات المالية التي يتم تنفيذها تحت الخط هي في حقيقتها أنواع من الحيل المالية fiscal gimmicks تلجأ إليها الحكومات لتحسين مؤشرات المالية العامة وإظهارها على نحو أفضل من الوضع الحقيقي (Von Hagen and Wolff, 2006)، خاصة مع قرب إجراء الانتخابات، ومع تواتر الأزمات المالية وما يقترن بها من قفزات كبيرة في حجم الديون. كما توضح

بعض الدراسات أن الحكومات قد تميل إلى التوسع في العمليات المالية تحت الخط في الفترات التي يتم فيها تفعيل قواعد مالية fiscal rules ملزمة على عملية الموازنة العامة (Jaramillo et al., 2017b).

القسم الثاني: تحليل تطور الدين الحكومي المصري ومصادر تراكمه

في سياق تحليل المصادر الأساسية لتراكم الدين الحكومي وتطوره في مصر، رصدت دراسة Alnashar, (2019) أربعة مصادر مختلفة لتراكم هذا الدين خلال الفترة من 2002/2001 إلى 2016/2017 وهم: العجز الأولي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وأثر تقييم سعر الصرف، وسعر الفائدة الحقيقي على الدين، ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي نسبة إلى الناتج. واعتمدت الدراسة على أداة صندوق النقد الدولي IMF لتحليل استدامة الدين للنفاذ إلى الأسواق IMF's MAC-DSA tool وتوصلت إلى أن العجز الأولي للموازنة يتبعه أثر تخفيض سعر الصرف هما المصدران الأساسيان لتراكم الدين الحكومي خلال تلك الفترة Alnashar, (2019).

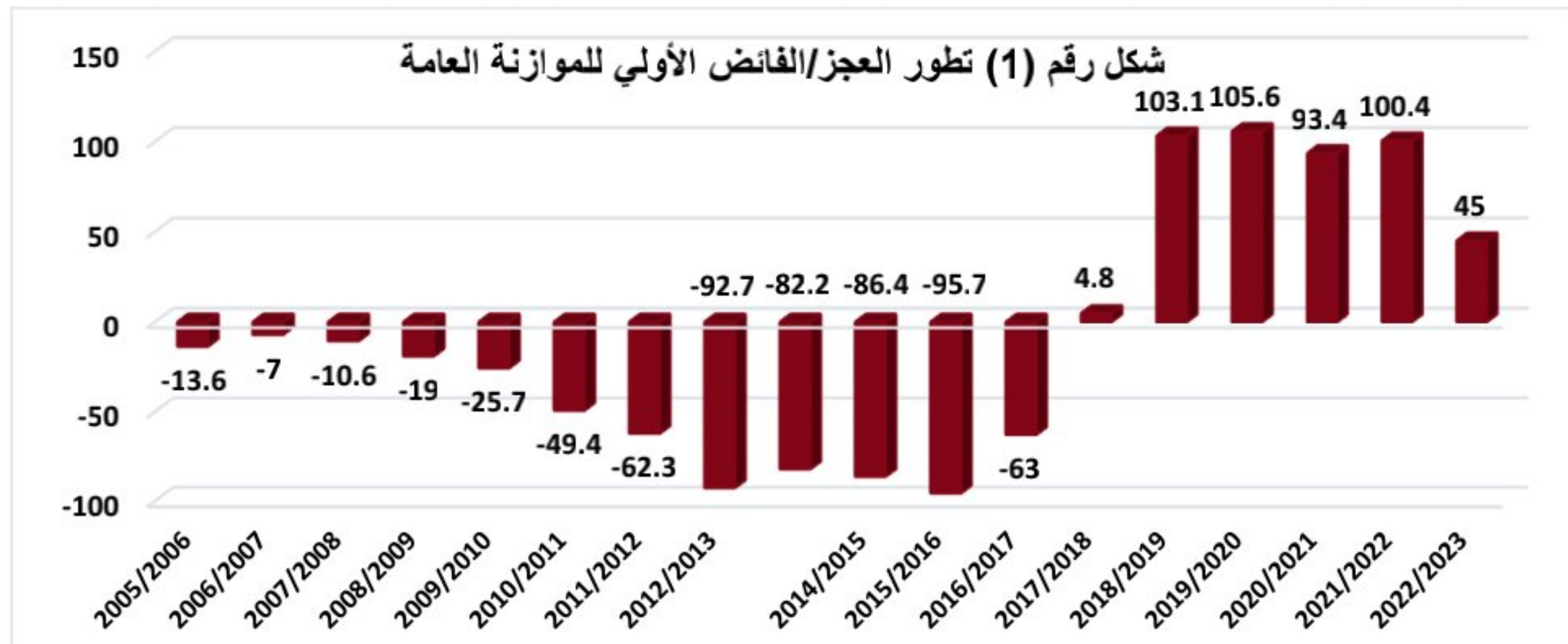
وفي السياق ذاته، ميز مرصد الاقتصاد المصري Egypt economic monitor المعد من مجموعة البنك الدولي، في عامي 2021، 2022 على التوالي، بين نوعين من البنود في تحليله لدور المصادر المختلفة في تراكم الدين الحكومي خلال الفترة من يونيو 2015 إلى يونيو 2021، وهما:

- البنود داخل الموازنة، وتضم، وفقا لتحليل المرصد، ثلاثة مصادر مختلفة لتراكم الدين الحكومي وهم: رصيد الميزان الأولي، مدفوعات الفائدة على الدين، وأثر التقييم بسبب التغير في سعر الصرف.
- البنود خارج الموازنة Extra-budgetary items، وتضم، وفقا للمرصد، عدة عناصر مختلفة وهم: الإقراض لكيانات أخرى، الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة الحالية لأذون الخزنة، سندات صناديق التأمين الاجتماعي، وسندات إعادة التقييم (سندات صادرة للبنك المركزي للتعويض عن التغير في قيمة السندات الناتجة عن إعادة تقييم سعر الصرف).

وقد أشار المرصد إلى أن البنود غير المفسرة خارج الموازنة Unexplained extra-budgetary items والتي تسهم في تراكم الدين الحكومي قد ارتفعت قيمتها من 48.0 مليار جنيه بنسبة 12.9% من قيمة الزيادة في رصيد الدين الحكومي في يونيو 2015 لتصل إلى 317.9 مليار جنيه بنسبة 41.6% من قيمة الزيادة في رصيد الدين الحكومي في يونيو 2021. ومن هنا أشار المرصد إلى ارتفاع النصيب النسبي للبنود غير المفسرة خارج الموازنة، والتي تسهم في زيادة تراكم الدين الحكومي، من 2.0% في يونيو 2015 إلى 4.1%، و4.8% من الناتج المحلي في يونيو 2020، ويونية 2021 على الترتيب Alnashar, S., Elashmawy, F., and Youssef, J. (2021) & (2022).

وتستهدف الورقة الحالية تحليل التطورات التي شهدتها الدين الحكومي المصري وبيان المصادر الأساسية لتراكمه خلال الفترة (2018/2017 - 2023/2022). وقد جاء اختيار فترة التحليل باعتبارها الفترة التي واكبت تحقيق الموازنة العامة لفائض أولي سنوي، وللمرة الأولى في تاريخها، كما يتضح ذلك من الشكل رقم (1).

وبناء عليه، يمكن القول بأن الزيادات التي شهدتها رصيد الدين الحكومي المصري خلال الفترة (2017-2018/2023) جاءت من أحد المصدرين التاليين أو من كلاهما معا: الأول، مدفوعات فوائد الدين، والثاني، العمليات المالية تحت الخط.



المصدر: حسابات الباحث بالاعتماد على بيانات وزارة المالية الواردة في البيان المالي السنوي عن مشروع الموازنة العامة للدولة، سنوات مختلفة.

وتتميز الورقة الحالية في تحليلها لمصادر تراكم الدين الحكومي في مصر وزيادته بين المصادر الناتجة عن العمليات المالية فوق الخط، والتي تظهر آثارها في الرصيد السنوي لصافي الاقتراض 2 المطلوب لتمويل العجز الكلي للموازنة، والمصادر الناتجة عن العمليات المالية تحت الخط، والتي تساوي الفرق بين الزيادة السنوية في رصيد الدين الحكومي، ورصيد صافي الاقتراض السنوي المطلوب لتمويل العجز الكلي للموازنة، كما يتضح ذلك من الجدول رقم (1).

ومن خلال تحليل مصادر تراكم الدين الحكومي في مصر خلال الفترة (2018/2017 - 2023/2022) يمكن استخلاص عدة نتائج أساسية على النحو التالي:

النتيجة الأولى: أن الفائض الأولي الذي حققته الموازنة العامة على مدار السنوات الست الأخيرة، وعلى الرغم من أهميته، إلا أنه غير كافٍ للحفاظ على استدامته الدين الحكومي، حيث اقترن تحقيق هذا الفائض بزيادة مطردة في قيمة هذا الدين ونسبته للناتج المحلي الإجمالي من خلال مصدرين مختلفين:

- **المصدر الأول:** ارتفاع مدفوعات فوائد الدين، والتي زادت بمتوسط معدل نمو سنوي مركب قدره 12.3% خلال الفترة. وجاءت الزيادة في مدفوعات فوائد الدين كنتيجة طبيعية لارتفاع أسعار الفائدة على الدين وتكلفة الاقتراض لتمويل عجز الموازنة³ وبما أدى إلى اتساع الفرق الموجب بين أسعار الفائدة على الدين ومعدل النمو الاقتصادي وعلى نحو أسفر عن معاودة نسبة الدين الحكومي للناتج المحلي الإجمالي الارتفاع منذ يونيو 2021، بعد أن انخفضت من 90.5% في يونيو 2018 إلى 83.9% في يونيو 2019 ووصلت إلى 80.9% فقط في يونيو 2020 (ساهم إلغاء دين الخزنة العامة للهيئة القومية للتأمين الاجتماعي والبالغ 371.1 مليار جنيه في انخفاض نسبة الدين للناتج بشكل كبير في يونيو 2020). وفي هذا السياق، تشير بيانات الجدول رقم (1) إلى أن نسبة الدين الحكومي للناتج المحلي زادت على نحو مطرد خلال السنوات الثلاثة الأخيرة لتبلغ 84.6% في يونيو عام 2021، وتصل إلى 87.2% في يونيو 2022. ومن المتوقع أن تصل إلى 97.3% في يونيو

² صافي الاقتراض لتمويل العجز الكلي للموازنة يساوي إجمالي العجز الأولي للموازنة مضافاً إليه مدفوعات فوائد الدين، ومطروحاً منه صافي حصيلة الخصخصة (إن وجدت)، باعتبار أنها تظهر كإيراد تمويلي للعجز الكلي. وبالتالي إذا كانت الموازنة تحقق فائض أولي فإن صافي الاقتراض يساوي مدفوعات فوائد الدين مخصصاً منها الفائض الأولي للموازنة وصافي حصيلة الخصخصة.

³ تجدر الإشارة في هذا السياق إلى أن أسعار الفائدة المحلية قد شهدت زيادات متتالية خلال عام 2022 ليبلغ إجمالي هذه الزيادات 8% حيث ارتفع سعر الفائدة الأساسي إلى 17.25% بنهاية عام 2022 في مقابل 9.25% في بداية العام. ووفقاً لتقديرات وزارة المالية فإن كل 1% زيادة في أسعار الفائدة المحلية يرفع تكلفة تمويل عجز الموازنة ومدفوعات الفائدة على الدين الحكومي بنحو 32 مليار جنيه سنوياً.

2023. ومما يؤكد على ارتفاع تكلفة تمويل عجز الموازنة ومدفوعات الفائدة على الدين في مصر أن سعر الفائدة الفعال على الدين في مصر يزيد عن مثيله في العديد من الدول ذات التصنيف الائتماني المقارب للحالة المصرية بفارق كبير. فالجدول رقم (2) يوضح أن سعر الفائدة الفعال على الدين في مصر يبلغ 9% في العام المالي 2023/2022 في مقابل 5.1% فقط في الأردن، وفي مقابل 5.4% في أوكرانيا (والتي تقل الجدارة الائتمانية لها عن مثيلتها في مصر بكثير). كما يوضح الجدول أن سعر الفائدة الفعال على الدين في مصر يرتفع عن مثيله في تركيا، والتي تقع في نفس مستوى التصنيف الائتماني لمصر، بنسبة 1.6%.

جدول رقم (1)

المصادر الأساسية لتراكم الدين الحكومي في مصر خلال الفترة (2022/2021 - 2018/2017)

القيم بالمليار جنيه

يونيه 2023 (متوقع)	يونيه 2022	يونيه 2021	يونيه 2020	يونيه 2019	يونيه 2018	البند
8669.5	6926.3	5859.3	5094.2	4801.8	4315.5	حجم الدين الحكومي المحلي والخارجي
%97.3	%87.2	%84.6	%80.9	%83.9	%90.5	نسبة الدين الحكومي للنواتج المحلي الإجمالي
1743.2	1067.0	765.1	*663.5	486.3	566.8	إجمالي الزيادة في رصيد الدين الحكومي
مصادر الزيادة في الدين الحكومي						
735.0	484.4	472.1	462.8	429.9	432.6	العمليات المالية فوق الخط (صافي الاقتراض لتمويل العجز الكلي)
(45.0)	(100.4)	(93.4)	(105.6)	(103.1)	(4.8)	- رصيد الميزان الأولى
780.0	584.8	565.5	568.4	533.0	437.4	- مدفوعات فوائد الدين
(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	- صافي حصيلة الخصخصة
1008.2	582.6	293.0	200.7	56.4	134.2	العمليات المالية تحت الخط
%57.8	%54.6	%38.3	%30.2	%11.6	%23.7	نصيب المالية تحت الخط % من إجمالي الزيادة في الدين

*تمثل هذه القيمة إجمالي الزيادة في رصيد الدين الحكومي قبل حذف الدين المستحق للهيئة القومية للتأمين الاجتماعي والبالغ 371.1 مليار جنيه بناء على إصدار قانون المعاشات الجديد رقم 148 لسنة 2019. أما صافي الزيادة الفعلية في الدين الحكومي بعد حذف دين الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي فتصل إلى 292.4 مليار جنيه فقط.

المصدر: حسابات الباحث بالاعتماد على بيانات وزارة المالية.

- **المصدر الثاني:** التوسع في العمليات المالية تحت الخط، والتي ارتفع نصيبها النسبي من 23.7% من إجمالي الزيادة في رصيد الدين الحكومي في يونيه 2018 لتصل إلى 54.6% في يونيه 2022، ومن المتوقع أن يصل إلى 57.8% من إجمالي الزيادة في رصيد الدين الحكومي في يونيه 2023، على النحو الموضح بالشكل رقم (2).

جدول رقم (2)

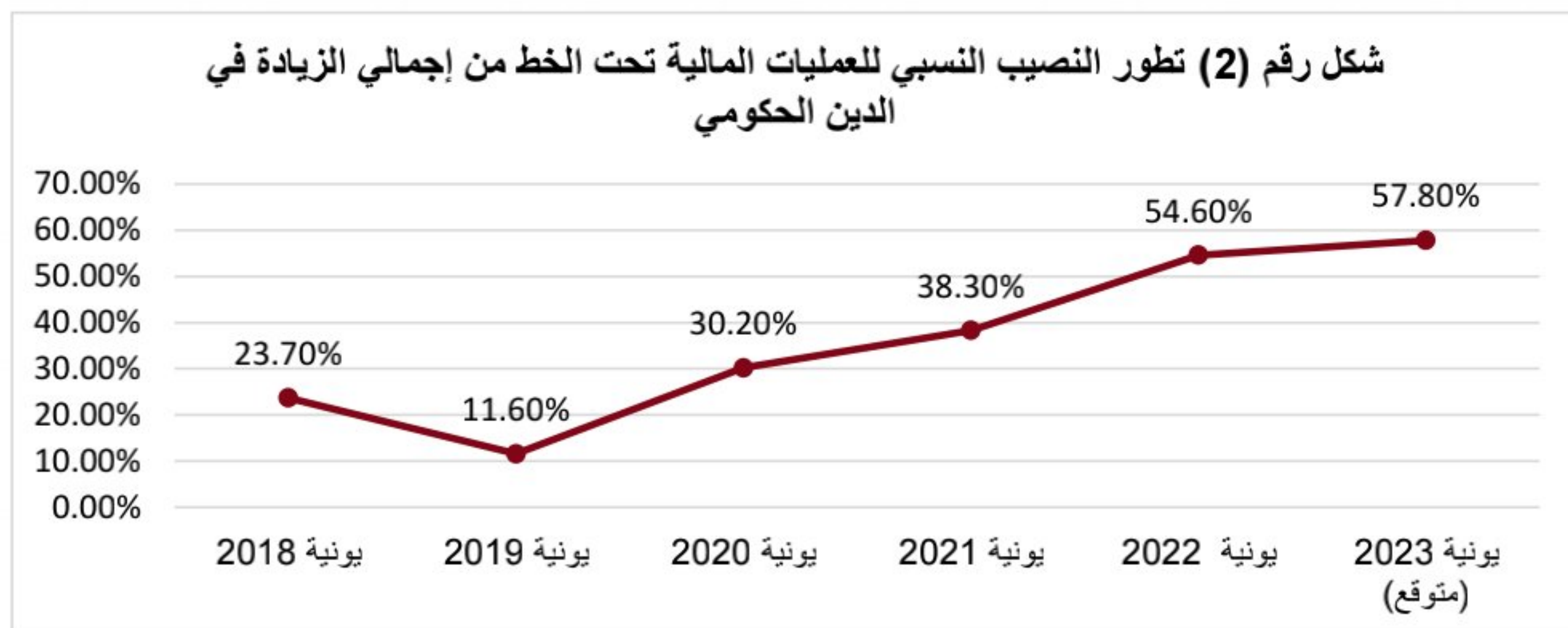
متوسط سعر الفائدة الفعال على دين الحكومة العامة في مصر مقارنة ببعض الدول ذات الجدارة الائتمانية المتقاربة في عام 2023

الدول	مصر	تركيا	الأردن	أوكرانيا	المغرب	فيتنام	جنوب افريقيا
سعر الفائدة الفعال*	%9	%7.4	%5.1	%5.4	%3.5	%3.6	%6.9
التصنيف الائتماني**	B	B	B+	CCC+	BB+	BB+	BB-

* يساوي إجمالي مدفوعات الفائدة السنوية على دين الحكومة العامة مقسومة على حجم دين الحكومة العامة.

** وفقا لآخر تصنيف للدول لدى مؤسسة ستاندرد & بورز (S & P)

Source: S & P Country Comparison- 2022, Ministry of Finance, Egypt.



المصدر: بيانات الجدول رقم (1)

ويوضح الجدول رقم (3) البنود المختلفة للعمليات المالية تحت الخط وقيمة كل بند في العام المالي 2023/2022.

النتيجة الثانية: أن الزيادة في حجم الدين الحكومي وفي نسبته للناتج المحلي الإجمالي قد اقترنت بتحول مهم في هيكل هذا الدين، حيث ارتفع النصيب النسبي للدين الحكومي الخارجي من 17.7% من رصيد الدين الحكومي في يونيو 2018 إلى 19.2% في يونيو 2022، ومن المتوقع أن تصل إلى 22.4% من رصيد الدين الحكومي في يونيو 2023 على النحو الموضح بالشكل رقم (3). وغني عن القول إن تزايد النصيب النسبي للدين الخارجي في هيكل الدين الحكومي على هذا النحو يرفع حجم المخاطر المالية fiscal risks وتهديدات الاستدامة التي تواجه هذا الدين، خاصة في ظل عدم استقرار سعر الصرف للعملة الوطنية.

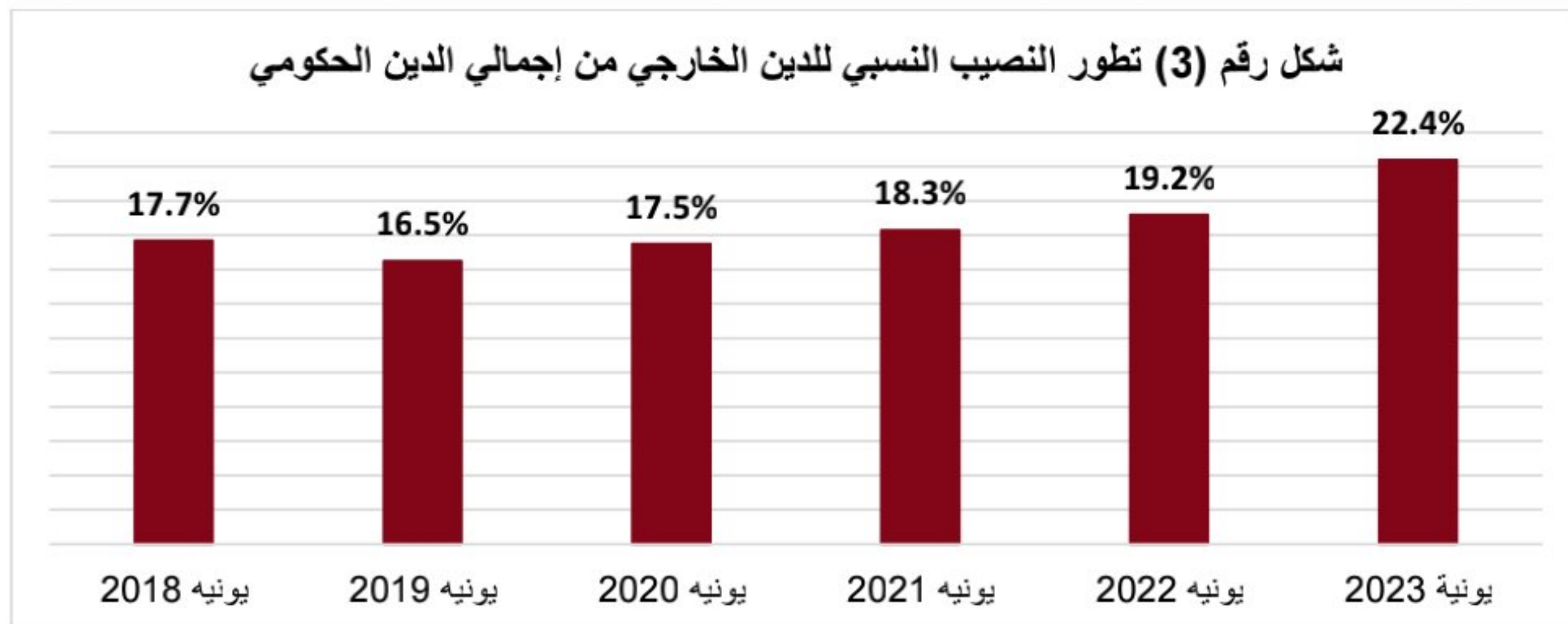
جدول رقم (3)

بنود العمليات المالية تحت الخط في العام المالي في العام المالي 2023/2022

القيم بالمليار جنيه

البنود	يونيه 2023 (متوقع)
إجمالي قيمة العمليات المالية تحت الخط وتشمل*:	1008.2
- أثر تخفيض سعر الصرف بنسبة 32%** في مارس 2022	665.0
- الفرق بين القيمة الاسمية والحالية لأذون الخزانة	117.0
- سندات لتغطية خسائر البنك المركزي	100.0
- إصدار سندات لسداد باقي قسط الهيئة القومية للتأمين الاجتماعي	31.8
- مبالغ تم تحويلها لصالح التأمينات والمعاشات لبعض الجهات	20.6
- إصدار سندات لتوريق فوائد مستحقة للهيئة القومية للتأمين الاجتماعي	16.0
- إصدار سندات لتسوية مستحقات شهادات الاستثمار الخاصة ببنك الاستثمار القومي لدى البنك الأهلي	31.8
- سندات مصدرة لصالح البنك المركزي (فروق تقييم خسائر عملة)	26.0

* هذا بخلاف ما سيتم تنفيذه من الاستثمارات المركزية من خلال العمليات المالية تحت الخط.
 ** هذا بخلاف 190 مليار جنيه زيادة في رصيد الدين نتيجة تخفيض سعر الصرف بنسبة 15% في مارس 2022 والتي ظهرت في رصيد الدين في يونيه 2022.
 المصدر: حسابات الباحث بالاعتماد على بيانات وزارة المالية.



المصدر: حسابات الباحث بالاعتماد على بيانات وزارة المالية الواردة في البيان المالي السنوي عن مشروع الموازنة العامة للدولة، سنوات مختلفة.

النتيجة الثالثة: أسفر التوسع الكبير في حجم الاقتراض الحكومي عن تخطي هذا الاقتراض، وللمرة الأولى في تاريخ الموازنة المصرية، حجم الإيرادات العامة، فمن المتوقع أن يصل حجم هذا الاقتراض إلى 1743.2 مليار جنيه في العام المالي 2023/2022 في مقابل 1517.9 مليار جنيه تمثل حجم الإيرادات العامة المتوقع تحصيلها. ويأتي هذا التوسع في حجم الاقتراض الحكومي لتوفير متطلبات التمويل اللازمة لثلاثة مسارات مختلفة: (1) تمويل العجز الكلي للموازنة، (2) سداد أقساط الدين المرتفعة بطبيعتها، (3) تمويل العمليات المالية

تحت الخط والتي يتزايد حجمها ونصيبها النسبي من الزيادة في رصيد الدين الحكومي سنة بعد الأخرى. وهو الأمر الذي يمكن ان يترتب عليه العديد من التداعيات والآثار السلبية الممتدة وأهمها:

- استمرار تصاعد الموجات التضخمية المتواترة والتي يتعرض لها الاقتصاد المصري منذ بداية عام 2022، وما يترتب على ذلك من آثار اقتصادية واجتماعية كبيرة، خاصة على الطبقات محدودة الدخل، وبما يلقي بمزيد من الأعباء على الموازنة العامة لزيادة برامج الدعم والحماية لتلك الطبقات.
- نقص الشفافية المالية *fiscal transparency* وضعف الرقابة البرلمانية على المسارات المختلفة للإنفاق العام، خاصة في ظل عدم إصدار تقرير دورية منتظمة لمجلس النواب عن حجم التطورات السنوية التي يشهدها الدين العام بشقيه الحكومي وغير الحكومي.
- زيادة حدة المزاحمة التي يتعرض لها القطاع الخاص على مدار سنوات العقد الأخير، والتي أسفرت عن تراجع كبير في نصيب هذا القطاع من حجم الائتمان المحلي من 42.1% في عام 2010 إلى 21.8% فقط في سبتمبر من عام 2022. ويوضح الجدول رقم (4) التراجع الواضح في حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص، وأنشطته الصناعية، والتجارية والخدمية.

جدول رقم (4)

تطور هيكل الائتمان المحلي ونصيب أنشطة القطاع الخاص خلال الفترة (2010- 2022)

2022*	2010	
67.9%	45.9%	أولاً: الائتمان الموجه للقطاع العام، ويشمل:
65.7%	42.1%	(1) صافي الائتمان الموجه للحكومة (الأوراق المالية الحكومية وأرصدة الإقراض والخصم للحكومة) **
2.2%	3.9%	(2) قطاع الأعمال العام
21.8%	42.1%	ثانياً: الائتمان الموجه للقطاع الخاص، ويشمل:
8.5%	16.7%	(1) الائتمان الموجه للقطاع الخاص الصناعي
7.2%	11.4%	(2) الائتمان الموجه للقطاع الخاص الخدمي
3.3%	8.1%	(3) الائتمان الموجه للقطاع الخاص التجاري
0.8%	0.8%	(4) الائتمان الموجه للقطاع الخاص الزراعي
2.0%	5.1%	(5) أوراق مالية مُصدرة للقطاع الخاص
10.3%	12.0%	ثالثاً: الائتمان الموجه للقطاع العائلي

* وفقاً لآخر بيانات متاحة عن شهر سبتمبر من عام 2022
 ** صافي الائتمان الحكومي = إجمالي المطلوبات من الحكومة مخصوماً منه الودائع. ويشمل صافي الائتمان الحكومي: الأوراق المالية الحكومية (استثمارات البنوك في الأذون على الخزنة، والتسهيلات الائتمانية من البنوك للحكومة) وأرصدة الإقراض والخصم للحكومة.
 المصدر: حسابات الباحث بالاعتماد على بيانات النشرة الإحصائية الشهرية للبنك المركزي المصري، أعداد مختلفة.

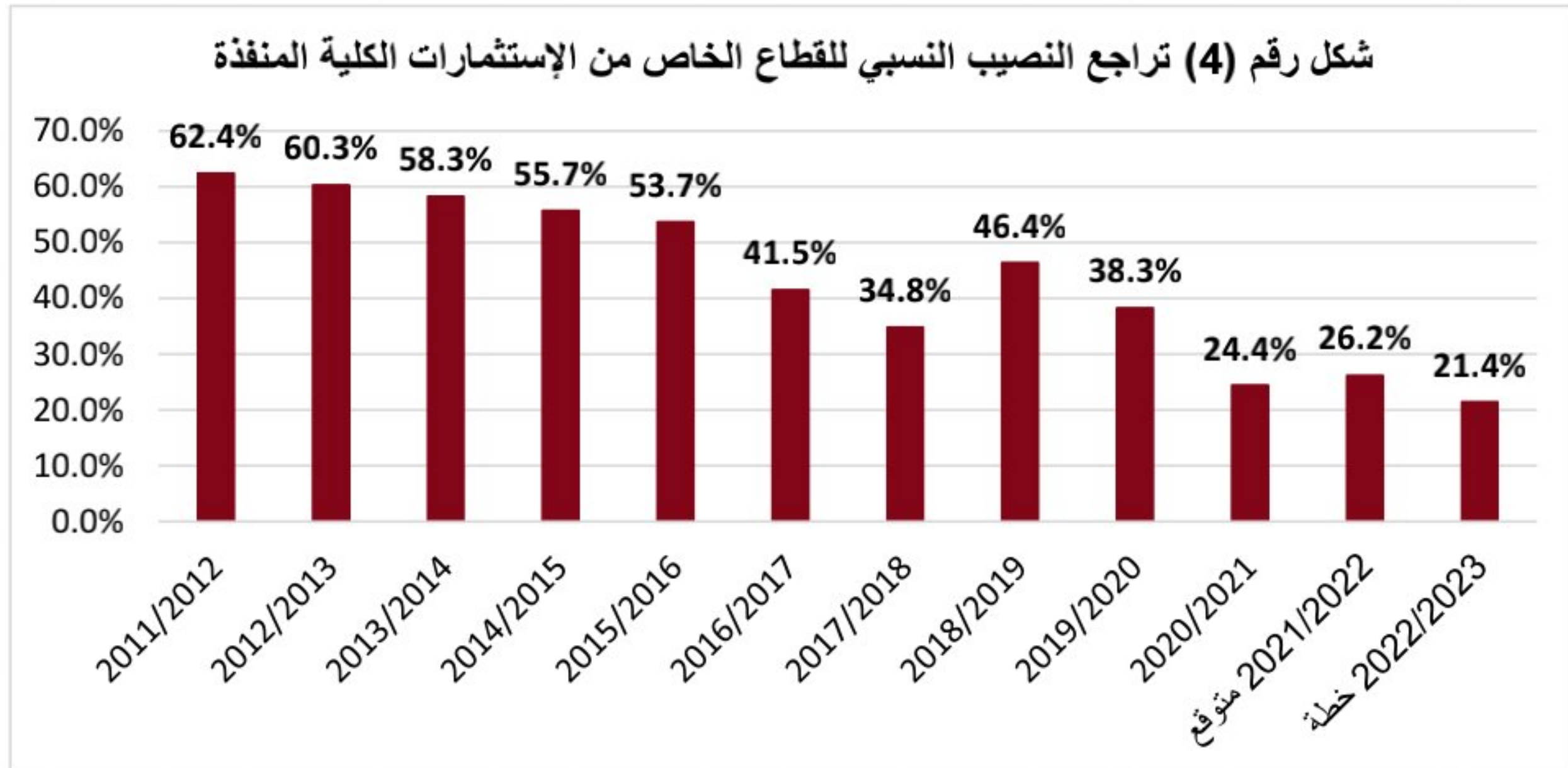
وفي هذا السياق يجب الإشارة إلى ما تترتب على زيادة مزاحمة القطاع الخاص على مدار العقد الأخير من تراجع غير مسبوق في حجم أنشطته والاستثمارات التي يقوم بها، حيث:

- سجل مؤشر مدراء المشتريات المصري 4 أدنى معدلاته في يناير 2023 بما قيمته 45.5 نقطة، وهو ما يبرز الانكماش الحاد في أنشطة القطاع الخاص غير النفطي، وذلك في الوقت الذي سجل فيه

4. مؤشر مدراء المشتريات المصري هو مؤشر تصدره وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية ويعكس أداء 400 شركة قطاع خاص في الاقتصاد المصري (من غير الشركات المنتجة للنفط). وتشمل قطاعات الصناعة والتشييد والخدمات والبيع بالتجزئة والجملة.

المؤشر قفزة مهمة في دول أخرى نتيجة التعافي الذي شهدته اقتصاداتها ومن بينها تركيا (والتي تخطى المؤشر فيها حاجز الـ 50 نقطة) وفيتنام والصين (وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، 2023).

- تراجع النصيب النسبي للقطاع الخاص من الاستثمارات الكلية المنفذة ليصل إلى 26.2% فقط في العام المالي 2022/2021 في مقابل 62.4% من إجمالي الاستثمارات الكلية في العام المالي 2012/2011، على النحو الموضح بالشكل رقم (4).



المصدر: بيانات وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، سنوات مختلفة.

ولقد كان من الطبيعي أن يؤدي التراجع الكبير في حجم الاستثمارات التي يقوم بها القطاع الخاص إلى زيادة تدخل الحكومة لتعويض تلك الاستثمارات تجنباً للدخول في دائرة الانكماش الاقتصادي، ومع تزايد الأعباء الملقة على الموازنة العامة للدولة، ومطالبة المؤسسات الدولية في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي بضرورة تحقيق فائض أولي في الموازنة العامة، لجأت الحكومة إلى تنفيذ جانب مهم من تلك الاستثمارات من خلال العمليات المالية تحت الخط، وذلك على مدار السنوات الأخيرة.

وهنا يجب التنويه إلى المخاطر التي يمكن أن تنتج عن الاستمرار في هذا المسار، فمع تزايد حجم الدين الحكومي على النحو المتوقع حدوثه في العام المالي الحالي 2023/2022 والأعوام القادمة يمكن أن تضطر الحكومة إلى تقليص حجم الاستثمارات العامة سواء أكان يتم تنفيذها فوق الخط أو تحت الخط، وهو ما سيؤدي بدوره، وفي ظل التراجع المستمر لاستثمارات القطاع الخاص - والتي من المقدر أن تستمر في الانخفاض لتصل إلى 21.4% فقط من إجمالي الاستثمارات الكلية في خطة السنة المالية 2023/2022 - إلى نقص حاد في حجم الاستثمارات الكلية المنفذة وبما يقوض مسار النمو الاقتصادي المستدام، وعلى نحو يمكن أن يكون له تداعيات كبرى وأثار سلبية ممتدة على استدامة الدين العام، بشقيه الحكومي وغير الحكومي، خاصة في ظل الارتفاعات الراهنة لأسعار الفائدة المحلية من ناحية، وتقلبات سعر الصرف من ناحية ثانية، وتراجع التقييم الائتماني السيادي لمصر من ناحية ثالثة، وما ينتج عن ذلك من ارتفاعات مستمرة في تكلفة تمويل عجز الموازنة وزيادات كبيرة في مستوى الدين الحكومي بشقيه المحلي والخارجي.

وبناء عليه، تبدو هناك أهمية حاسمة وضرورة قصوى لاتخاذ ما يلزم من إجراءات لتعزيز مسار النمو الاقتصادي المستدام والحفاظ على استدامة الدين الحكومي وتخفيضه إلى المستوى المنشود بحلول عام 2027.

القسم الثالث: الإجراءات المطلوبة للحفاظ على استدامة الدين الحكومي وتخفيضه إلى المستوى المنشود

على الرغم من أهمية الفائض الأولي الذي حققته الموازنة العامة على مدار السنوات الست الأخيرة، فإن هذا الفائض لا يزال محدوداً كما أنه لا يضمن وحده الحفاظ على استدامة الدين الحكومي في ظل الزيادة المطردة في قيمة هذا الدين ونسبته للنتائج المحلي الإجمالي نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض ومدفوعات فوائد الدين من ناحية، والتوسع الكبير في العمليات المالية تحت الخط من ناحية أخرى. ومن هنا ترى ورقة السياسات الحالية أن الحفاظ على استدامة الدين الحكومي يتطلب تبني حزمة من الإجراءات المتكاملة التي تكفل الحفاظ على استدامة الفائض الأولي المحقق سنوياً بالموازنة العامة وزيادته، وتضمن في الوقت ذاته تقليل تكلفة الاقتراض ومدفوعات فوائد الدين من ناحية، والحد من اللجوء إلى العمليات المالية تحت الخط من ناحية أخرى.

وفي هذا السياق، تأتي الإجراءات المطلوبة للحفاظ على استدامة الدين الحكومي وتخفيضه إلى المستوى المنشود بحلول عام 2027 على أربعة محاور أساسية على النحو التالي:

المحور الأول: تعزيز مسار النمو الاقتصادي المستدام، باعتباره الركيزة الأساسية للحفاظ على استدامة الدين العام، بشقيه الحكومي وغير الحكومي، وتخفيض نسبته للنتائج المحلي إلى المستوى المنشود بحلول عام 2027. وهنا تؤكد الورقة الحالية أن السياسة المثلى لتخفيض حجم الدين وتعزيز استدامته يجب أن تستند إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي للدولة من خلال خلق منحنى متصاعد للنمو الاقتصادي على النحو الذي يوسع من حجم الاقتصاد القومي وبالشكل الذي يحدث تراجعاً تلقائياً في نسبة الدين للنتائج المحلي من ناحية، ويخلق من ناحية أخرى، تيار مستدام من الإيرادات الضريبية لتمويل الإنفاق العام فيحد من التوسع في الاقتراض لتمويل عجز الموازنة من ناحية، وتمويل العمليات المالية تحت الخط من ناحية أخرى.

ويتطلب تعزيز مسار النمو المستدام في الاقتصاد المصري ضرورة تسريع العمل على ما يلي:

- ضرورة تفعيل التوجه الذي أعلنت عنه الحكومة المصرية بشأن سياسة ملكية الدولة وتعزيز دور القطاع الخاص في الأنشطة الاقتصادية من خلال تبني خطة زمنية لتخارج الدولة من كافة القطاعات والأنشطة غير الاستراتيجية، وعلى رأسها الأنشطة الصناعية، مع العمل بشكل متواز على بناء شراكات فاعلة بين القطاعين العام والخاص في كافة المجالات والأنشطة الممكنة، وعلى النحو الذي يوسع الحيز المالي *fiscal space* المتاح للحكومة ويمكنها من زيادة الإنفاق على الأنشطة الاستراتيجية والخدمات الأساسية، ويعمل في الوقت ذاته على الحد من تراكم الدين الحكومي سواء أكان ذلك من خلال العمليات المالية فوق الخط أو تحت الخط.

- تبني سياسة نقدية مرنة وتنافسية تركز على الأسس التي تعزز قدرة القطاع الخاص على الاستثمار والتصدير وأهمها:

- تيسير شروط الإقراض، وتخفيض أسعار الفائدة على النحو الذي يحفز الأنشطة الصناعية والزراعية والتجارية والخدمية للقطاع الخاص.
- تبني سياسة مرنة لسعر صرف العملة المحلية، على أن يكون مضمون هذه السياسة، تحريك سعر صرف العملة المحلية باستمرار، على الأقل بما يوازي الفرق بين معدل التضخم المحلي ومعدلاته لدى أهم الشركاء التجاريين لمصر.

المحور الثاني: تحسين كفاءة أطر حوكمة الدين العام بشقيه الحكومي وغير الحكومي، وذلك من خلال عدد من الإجراءات أهمها:

- ضرورة تبني إطار تشريعي موحد لإدارة الدين العام سواء أكان ذلك من خلال إصدار قانون خاص بإدارة الدين العام، أو من خلال تضمين كافة الأحكام المرتبطة به بشكل صريح في قانون المالية العامة الموحد رقم (6) لسنة 2022. وفي هذا السياق، تؤكد ورقة السياسات الحالية على ضرورة أن يتضمن الإطار التشريعي الخاص بإدارة الدين النصوص المتعلقة بالجوانب التالية بصفة خاصة:
 - التحديد الواضح للأدوار والمسؤوليات داخل الحكومة والبنك المركزي فيما يتعلق بإدارة الدين العام بشقيه الحكومي وغير الحكومي.
 - تعيين سلطة الاقتراض من المصادر المحلية والخارجية المختلفة، بما في ذلك سلطة إصدار الضمانات الحكومية.
 - تبني خطة متدرجة لاستعادة تبني القاعدة الذهبية golden rule خلال خمس سنوات. وهنا تجدر الإشارة إلى أن هذه القاعدة كانت معمولاً بها في الموازنة المصرية حتى عام 2005، وتقضي بعدم الاقتراض إلا لتمويل الإنفاق الاستثماري.
 - تحديد كافة القواعد والشروط الحاكمة لاستراتيجية إدارة الدين العام في المدى المتوسط، وتلك المتعلقة بخطة الاقتراض السنوية.
 - تفعيل الرقابة البرلمانية على الدين العام من خلال النص على تقديم تقارير دورية منتظمة ومدققة من الجهاز المركزي للمحاسبات لمجلس النواب عن تطور حجم الدين العام بشقيه الحكومي وغير الحكومي ومصادر زيادته سواء من خلال العجز السنوي للموازنة أو من خلال العمليات المالية تحت الخط.
 - الإفصاح عن كافة المخاطر المالية fiscal risks، وتحليل مصادرها وبيان أسبابها وكيفية إدارتها مع النص على ضرورة تضمين ذلك في التقارير الدورية الصادرة عن الدين العام.
- الاستمرار في جهود الإصلاح التي تقوم بها وزارة المالية فيما يتعلق بتطوير الاستراتيجية متوسطة المدى لإدارة الدين العام، من خلال:
 - تحديث الاستراتيجية بشكل دوري وسنوي أسوة بما يتم في الممارسات الدولية الجيدة.
 - وضع سقف ملزم لحجم الاقتراض السنوي الخارجي على أن يكون هذا السقف متضمناً الاقتراض الحكومي وغير الحكومي، بما في ذلك الضمانات الحكومية للاقتراض الخارجي.
 - وضع شروط محددة وسقوف ملزمة لكل من الضمانات الحكومية، والعمليات المالية التي يتم تنفيذها تحت الخط بما يضمن عدم التوسع في تلك العمليات على النحو السابق الإشارة إليه.
 - ضرورة القيام بإعداد خطة الاقتراض السنوية وتحديثها بشكل منتظم.
 - تحقيق التوازن المطلوب بين هدفي إطالة متوسط عمر الدين، وتقليل تكلفة الاقتراض ومدفوعات الفوائد.
- استكمال إرساء قواعد الشفافية والإفصاح في التمييز بين الدين العام الحكومي والدين العام غير الحكومي، وهو ما يتطلب عدة إجراءات أهمها:
 - إعادة تعريف الحكومة العامة وتحديد نطاق إنفاقها وديونها بما يتماشى مع الأعراف والممارسات الدولية.
 - استكمال خطة الحكومة ووزارة المالية في إصلاح هياكل الشركات العامة وتحديث بياناتها وتطوير قوائمها المالية، وبما يسمح بالإفصاح عن ديونها ضمن مكونات الدين العام.

■ تحقيق كفاءة وفاعلية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية فيما يتعلق بإدارة الدين العام، وبما يضمن الحفاظ على استدامة هذا الدين وتخفيضه إلى المستوى المنشود، وهو ما يتطلب عدد من الإجراءات أهمها:

- أن يكون الهدف الأساسي لسياسة سعر الفائدة هو تعزيز مسار النمو الاقتصادي المستدام في الأجل الطويل حتى ولو تعارض ذلك مع بعض الأهداف قصيرة الأجل مثل زيادة استثمارات الأجانب في أدوات الدين الحكومي.
- إدارة نظام السحب على المكشوف لحساب الخزانة الموحد على نحو يحقق الأهداف المرجوة من هذا النظام بكفاءة وفاعلية.
- إدارة نظام سعر الصرف بشكل مرن يمنع حدوث أي تخفيضات فجائية وكبيرة في قيمة العملة المحلية لما يترتب على مثل تلك التخفيضات من آثار سلبية ممتدة على تراكم الدين وزيادته.

المحور الثالث: تبني حزمة من الإجراءات المؤسسية اللازمة لتحقيق الانضباط المالي ورفع كفاءة الإنفاق العام، وأهمها:

- الالتزام بتطبيق مبدأ وحدة الموازنة وعدم التوسع في الإنفاق خارج الموازنة من خلال الإيرادات والضرائب المجنبة earmarked taxes and revenues.
- إتباع منهج تدريجي للتحويل نحو تطبيق أساس الاستحقاق في إعداد وتنفيذ الموازنة العامة للدولة، ويمكن أن يتم في المرحلة الأولى البدء بتطبيق أساس الاستحقاق على الموازنة الاستثمارية وهو التوجه الذي كان معمولاً به في الموازنة المصرية حتى عام 2005.
- وضع برنامج زمني لفض جميع التشابكات المالية بين الخزانة العامة والهيئات الاقتصادية والشركات العامة، على أن يقترن تنفيذ هذا البرنامج باتخاذ كافة الإجراءات المطلوبة لتطوير أداء تلك الهيئات والشركات وبما يخفف أعباءهم المالية على الموازنة العامة، ويضمن قيامهم بتحويل فائض سنوي مناسب يسهم في تمويل الزيادات المستمرة في الإنفاق العام.
- الإسراع بتنفيذ موازنة البرامج والمحاسبة على الأداء، والإطار الموازني متوسط الأجل، وفقاً لما نص عليه قانون المالية العامة الموحد رقم 6 لسنة 2022، على النحو الذي يسهم بشكل فعال في تحسين كفاءة برامج الإنفاق العام وتحقيق مزيد من الانضباط المالي.

المحور الرابع: استكمال جهود الإصلاح والتطوير التي تبنتها الحكومة لرفع كفاءة منظومة الضرائب المصرية

الضرائب بأنواعها المختلفة هي المصدر الرئيس المستدام لتمويل الإنفاق العام. ويتراوح المتوسط السنوي لنسبة الإيرادات الضريبية للنتائج المحلي في مصر حول 13%، وهي نسبة تقل عن مثيلاتها في معظم الدول ذات الهيكل الاقتصادي وأسعار الضريبة ومعدلات النمو الاقتصادي المماثلة بما يتراوح ما بين 3% إلى 5% من الناتج المحلي الإجمالي. وهو الأمر الذي يرجع إلى ارتفاع حجم القطاع غير الرسمي وزيادة معدلات التهرب الضريبي في مصر.

ولقد تم اتخاذ عدد من الخطوات المهمة لمكافحة التهرب وتحسين مستوى الالتزام الضريبي. ونشير هنا إلى الإجراءات المهمة التي أرساها قانون الإجراءات الضريبية الموحد رقم 206 لسنة 2020 ومن بينها: (1) تجريم عدم إمساك دفاتر محاسبية منتظمة، (2) تجريم عدم إصدار فواتير ضريبية، (3) استهداف التحول الرقمي وتطبيق نظام الفحص والتحصيل الإلكتروني لتمكين مصلحة الضرائب من متابعة جميع التعاملات التجارية بين الشركات وبعضها البعض والتحقق من صحة بيانات مصدر الفاتورة ومتلقيها.

وتؤكد ورقة السياسات الحالية على أهمية استكمال تلك الجهود من خلال عدد من الإجراءات المهمة، وعلى رأسها:

- تفعيل المادة (139) من قانون الضرائب على الدخل رقم 91 لسنة 2005 في شأن إنشاء المجلس الأعلى للضرائب. فإشياء هذا المجلس سوف يؤدي إلى الحسم السريع لجميع المنازعات الضريبية وإلى تحقيق مستوى أعلى من الالتزام الضريبي نتيجة وجود مرجعية تفعل الرقابة المجتمعية على أداء منظومة الضرائب وتحقق التوازن المطلوب بين أطراف المنظومة الضريبية.
- مراجعة الموقف الحالي للاتفاقيات التحاسبية، والتي كان معمولاً بها مع العديد من المهن والأنشطة، فإذا كان بعضها لا يزال سارياً، فيجب إلغاؤه على الفور، مع إلزام كافة فئات المجتمع الضريبي بإمسك دفاتر محاسبية منتظمة وكاشفة لحجم النشاط الحقيقي لكل فئة.
- مراجعة الموقف الحالي لكافة الإعفاءات الضريبية، والتي كان قانون الضرائب على الدخل رقم 91 لسنة 2005 قد استهدف إلغائها، وفي حالة وجود أي إعفاءات جديدة ثم منحها فيجب أن يتم العمل بها للأنشطة الحاصلة عليها حتى نهاية مدتها فقط، مع عدم تمديدتها أو منحها لأي نشاط جديد.
- الاستمرار في تعميم تطبيق نظام الفاتورة الإلكترونية لتشمل كافة الشركات والأنشطة، وذلك للمنافع المشتركة الواسعة التي يحققها هذا النظام للأطراف المختلفة للمنظومة الضريبية. فهذا النظام سيكون له أثر فعال على عملية الرصد والتتبع لحجم الأنشطة المختلفة من ناحية، وعلى دمج القطاع غير الرسمي في المنظومة الرسمية وقفل منافذ التهرب الضريبي من ناحية ثانية، كما سيسهم في التيسير على الممولين فيما يتعلق بإجراءات رد الضريبة واستيفائها من ناحية ثالثة.
- الكشف عن الحجم الحقيقي للمجتمع الضريبي المصري بشكل واضح وشفاف، خاصة في الأنشطة التجارية والصناعية والمهن الحرة وغير التجارية، نظراً لارتفاع نسب التهرب الضريبي وعدم الالتزام بإمسك دفاتر محاسبية منتظمة في قطاعات عريضة تعمل في تلك الأنشطة والمهن. وهو الأمر الذي يتطلب الإفصاح التام من مصلحة الضرائب عن حجم الضرائب السنوي الذي يتم تحصيله من كل مهنة أو نشاط بشكل تفصيلي، بما يتيح لدى المجتمع ومتخذ القرار صورة حقيقية عن مدى التزام أصحاب هذه المهن والأنشطة ضريبياً.

الخاتمة

استهدفت ورقة السياسات الحالية تحليل قدرة الفائض الأولي الذي حققته الموازنة العامة في مصر على مدار السنوات الست الأخيرة على الحفاظ على استدامة الدين الحكومي وتخفيضه إلى المستوى المنشود ليصل إلى 79% فقط بحلول عام 2027، وفقاً لاستراتيجية وزارة المالية في هذا الشأن. وقد توصلت الورقة إلى أن هذا الفائض لا يزال محدوداً كما أنه لا يضمن وحده الحفاظ على استدامة الدين الحكومي في ظل الزيادة المطردة في قيمة هذا الدين ونسبته للناتج المحلي الإجمالي نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض ومدفوعات فوائد الدين، والتوسع الكبير في العمليات المالية تحت الخط، والتي تؤدي إلى زيادة رصيد الدين دون التأثير على العجز السنوي للموازنة.

ومن هنا ترى الورقة أن الحفاظ على استدامة الدين الحكومي يتطلب تبني حزمة من الإجراءات المتكاملة التي تكفل الحفاظ على استدامة الدين الحكومي وتخفيضه إلى المستوى المستهدف بحلول عام 2027. وقد جاءت تلك الإجراءات على أربعة محاور أساسية على النحو التالي: (1) تعزيز مسار النمو الاقتصادي المستدام، باعتباره الركيزة الأساسية للحفاظ على استدامة الدين العام، بشقيه الحكومي وغير الحكومي، (2) تحسين كفاءة أطر حوكمة الدين العام بشقيه الحكومي وغير الحكومي، (3) تبني حزمة من الإجراءات المؤسسية اللازمة لتحقيق الانضباط المالي ورفع كفاءة الإنفاق العام، (4) استكمال جهود الإصلاح والتطوير التي تبنتها الحكومة لرفع كفاءة منظومة الضرائب المصرية.

قائمة المراجع**أولاً: المراجع باللغة العربية**

- البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.
- قانون الإجراءات الضريبية الموحد رقم 206 لسنة 2020.
- قانون المالية العامة الموحد رقم (6) لسنة 2022.
- قانون الضرائب على الدخل رقم (91) لسنة 2005 وتعديلاته.
- وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية المصرية، (2023)، مؤشر مدراء المشتريات المصري، يناير 2023.
- وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، سنوات مختلفة.
- وزارة المالية المصرية، البيان المالي لمشروع الموازنة العامة للدولة، سنوات مختلفة.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

- Abbas, S. M., Belhocine, N., El-Ganainy, A., & Horton, M. (2011). Historical Patterns and Dynamics of Public Debt—Evidence from a New Database. IMF Economic Review, 59(4), 717-742.
- Afonso, A., & Alves, J. (2019). Short and long-term interest rate risk: The sovereign balance-sheet nexus. Finance Research Letters, 31, 294-299.
- Afonso, A., & Jalles, J.T. (2020). Stock flow adjustments in sovereign debt dynamics: The role of fiscal frameworks. International Review of Economics and Finance, 65, 1-16.
- Alnashar, S.B. (2019). What are the Drivers of Egypt's Government Debt? Economic Research Forum working paper No. 1376.
- Alnashar, S., Elashmawy, F., Youssef, J. (2021). Egypt Economic Monitor: The Far-Reaching Impact of Government Digitalization. Washington, D.C.: World Bank Group.
- Alnashar, S., Elashmawy, F., and Youssef, J., (2022). Egypt Economic Monitor: Strengthening Resilience through Fiscal and Education Sector Reforms. Washington, D.C.: World Bank Group.
- Buti, M., Martins, J.N., & Turrini, A. (2007). From Deficits to Debt and Back: Political Incentives under Numerical Fiscal Rules. CESifo Economic Studies, 53(1), 115–152.

Campos, C.F.S., Jaimovich, D., & Panizza, U. (2006). The unexplained part of public debt. *Emerging Markets Review*, 7(3), 228-243.

Checherita-Westphal, C., & Semeano, J.D. (2020). Interest rate-growth differentials on government debt: an empirical investigation for the euro area. *European Central Bank working paper No. 2486*.

Cottarelli, Carlo, and Escolano, J., (2014). "Debt Dynamics and Fiscal Sustainability", in Cottarelli, Gerson and Senhadji (eds.) *Post-crisis Fiscal Policy*. Cambridge: MIT Press.

Escolano, J. (2010). *A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates*. Technical Notes and Manuals, Fiscal Affairs Department. Washington: International Monetary Fund.

Escolano, J., Shabunina, A., & Woo, J. (2017). The Puzzle of Persistently Negative Interest-Rate–Growth Differentials: Financial Repression or Income Catch-Up? *IMF Fiscal Studies*, vol. 38(2), pp. 179–217.

Eurostat. (2022). Stock-flow adjustment for the Member States, the euro area and the EU, for the period 2018-2021.

IMF. (2014). *Government Finance Statistics (GFS) Manual*, Washington, D.C, 2014.

Jaramillo, L., Mulas-Granados, C., & Jalles, J.T. (2017a). Debt spikes, blind spots, and financial stress. *International Journal of Finance & Economics*, 22 421-437.

Jaramillo, L., Mulas-Granados, C., & Kimani, E. (2017b). Debt spikes and stock flow adjustments: Emerging economies in perspective. *Journal of Economics and Business*, 94, 1-14.

Ministry of Finance, (2020), *Medium-Term Debt Management Strategy (MTDS) (2021-2024)*, Egypt, December, 2020.

Ministry of Planning and Economic development, *The Annual Economic Bulletin FY2020/21*, Egypt, https://mped.gov.eg/AdminPanel/sharedfiles/9d877da5-eb86-4858-a51a-37f8f6f7a008_nmi_cib.pdf.

Panizza, U. (2013). The Origins and Resolution of Debt Crises: It Is Not Always Fiscal! *Comparative Economic Studies*, 55, 431-453.

Piátkowski, P. (2018). Stock-flow adjustment in the evaluation of public debt dynamics in Poland. *Optimum. Economic Studies*, 3(93), 126-142.

Reischmann, M. (2016). Creative accounting and electoral motives: Evidence from OECD countries. *Journal of Comparative Economics*, 44, 243-257.

Rybáček, V. (2015). How to Stabilize Debt While Running Deficit? *Statistics and Economy Journal*, 95(3), 6-15.

Rybáček, V. (2022). Deviations between government debt and changes in government deficit, why they tend to persist? *Statistics and Economy Journal*, 102(1), 35-45. 1)

Turner, D., & Spinelli, F. (2011). Explaining the Interest-Rate-Growth Differential Underlying Government Debt Dynamics. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 919, OECD Publishing, Paris.

Von Hagen, J., & Wolff, G.B. (2006). What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU. *Journal of Banking & Finance*, 30, 3259-3279.

لمحة عن معهد التخطيط القومي: هو مركز فكر وطني يقدم بدائل الدعم التخطيطي والتنموي لمتخذي القرار وصُناع السياسات على كافة المستويات من خلال خدمات بحثية وتدريبية واستشارية وتعليمية ومجتمعية تنافسية، باستخدام أفضل الأساليب والممارسات العلمية والشراكات الفعالة محلياً وخارجياً، بما يعزز تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

معهد التخطيط القومي

تقاطع ش صلاح سالم مع ش الطيران – مدينة نصر-القاهرة

