



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

الكبير في الأضرار الحكومي عن نحتى هذا الأضرار، وللمرة الأولى موازنة المصرية، حجم الإيرادات العامة، وهو الأمر الذي يمكن ان يترتب من التداعيات والآثار الاقتصادية والاجتماعية، وعلى رأسها: (1) استمرار جات التضخمية المتواترة والتي يتعرض لها الاقتصاد المصري، وعلى يحدث آثارا سلبية ممتدة على الفئات محدودة الدخل بصفة خاصة، إلى زيادة أعباء الموازنة العامة لحماية تلك الفئات من آثار الموجات (2) زيادة حدة المزاحمة التي يتعرض لها القطاع الخاص على مدار سنوات ، وما يمكن ان يترتب على ذلك من تقويض لمسار النمو الاقتصادي اقتصاد المصري.

الورقة عدد من الإجراءات اللازمة للحفاظ على استدامة الدين الحكومي مستوى المنشود. وتأتي تلك الإجراءات على أربعة محاور أساسية: (1) تعزيز مادي المستدام، باعتباره الركيزة الأساسية للحفاظ على استدامة الدين ومي وغير الحكومي، (2) تحسين كفاءة أطر حوكمة الدين العام بشقيه حكومي، (3) تبني حزمة من الإجراءات المؤسسية اللازمة لتحقيق ورفع كفاءة الإنفاق العام، (4) استكمال جهود الإصلاح والتطوير وممة لرفع كفاءة منظومة الضرائب المصرية.

## ب استدامة الدين الحكومي في مصر

Eurostat. (2022), and Abbas, S. M.,  
ما يلي نوضح المتغيرات المختلفة التي تتضمنها كل

قيمة رصيد الدين الحكومي، وصياغتها على النحو  
 $D_t$ . ويمثل  $D_t$  في هذه المعادلة قيمة رصيد الدين  
ط سعر الفائدة على الدين، ويعبر  $D_{t-1}$  عن قيمة  
عن قيمة فائض الميزان الأولي في السنة الحالية،  
رصيد stock - flow adjustment وهو عبارة  
، وقيمة التغير في رصيد الدين الحكومي في السنة

في رصيد الدين الحكومي نسبة إلى الناتج المحلي  
 $d_t = \frac{1+i_t}{1+\gamma_t} d_{t-1} - p_t +$  ويمثل  $d_t$  في هذه  
سبة من الناتج المحلي الإجمالي. ويعبر  $i_t$  عن سعر  
النمو في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية

---

زينة العامة، والدين الخارجي الذي تلتزم وزارة المالية بخدمته (2) دين الحكومة العامة، والذي يمثل  
بيئية والعلاقات الداخلية فيما بين القطاعات الثلاثة. (3) الدين العام المحلي، والذي يشمل رصيد الدين  
الاستثمار القومي. وتركز الورقة في التحليل على الدين الحكومي المحلي والخارجي فقط أو ما يطلق

## 1 استدامة الدين الحكومي في مصر

رصيد الدين نسبة إلى الناتج المحلي)، و الفرق تسوية  
ما يطلق عليه مصطلح فرق تسوية التدفق بالتغير

سأس إلى اختلاف المتغير الذي يتم قياسه. فالمعادلة  
مطلقة، بينما تستخدم المعادلة الثانية لقياس رصيد  
يتم استخدامها لقياس مقدار التغير في رصيد الدين

كم الدين الحكومي وهما: رصيد الميزان الأولي،  
في الدين ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي) يظهر  
بالعمليات المالية فوق الخط above the line  
تغير في الرصيد فيصب مباشرة في رصيد الدين  
على كافة العمليات التي تدخل في إطار فرق تسوية  
ط below the line fiscal operations.

ين الحكومي وزيادته بناء على تقسيم تلك المصادر  
مرتبطة بالعمليات المالية تحت الخط، وذلك على

## 2 استدامة الدين الحكومي في مصر



سياق الحفاظ على استدامة الدين إلا أن تحقيق هذا  
زيادة الدين وهما: مدفوعات فوائد الدين (الفرق بين  
رية العجز السنوي للموازنة بالتغير في رصيد الدين

ومعدل النمو الاقتصادي interest – growth  
الإجمالي، هي المصدر الأساسي الثاني من مصادر  
بالفعل بتبني إصلاحات واسعة للانضباط المالي  
ارتفاع تكلفة تمويل عجز الموازنة وبالتالي زيادة  
الدين ومعدل النمو الاقتصادي على تراكم الدين  
لى الدين، إذا استمرت لفترة أعلى من معدل النمو  
دة متصاعدة في نسبة الدين للنتاج المحلي، حيث  
ما يسمى "بتأثير كرة الجليد" والذي يؤدي في النهاية  
Checherita-Westphal & Semeano,  
كن لمعدل النمو الاقتصادي، إذا استمر لفترة أعلى  
يؤدي إلى تراجع كبير في رصيد الدين نسبة إلى  
(Escolano et al., 2017).

### 3 استدامة الدين الحكومي في مصر

C والتي شملت 117 دولة عن الفترة من 1972  
ة على تراكم الدين يعتبر تأثيراً محدوداً، وأن فرق  
س لتراكم الدين في تلك الدول. وقد أوضح الباحثون  
بفسر أقل من 8% من حجم التغير في رصيد الدين  
ثر من 90% من حجم هذا التغير.

خط وتؤدي إلى زيادة فرق تسوية التدفق بالتغير في  
وقيمة التغير في رصيد الدين، ومن بينها: صافي  
وأثر تقييم سعر الصرف Valuation effects،  
Materialization of c، وكذلك حالات إصدار  
Issuance above or below the nom

لا تدخل في حسابات عجز الموازنة السنوي، مثل  
لعمليات المالية التي يتم تنفيذها تحت الخط هي في  
جاً إليها الحكومات لتحسين مؤشرات المالية العامة  
(Von Hagen and Wolff)، خاصة مع قرب  
ها من قفزات كبيرة في حجم الديون. كما توضح

48.0 مليار جنيه بنسبة 12.9% من قيمة الزيادة  
31 مليار جنيه بنسبة 41.6% من قيمة الزيادة في  
صد إلى ارتفاع النصيب النسبي للبنود غير المفسرة  
مي، من 2.0% في يونيه 2015 إلى 4.1%،  
على الترتيب، Alnashar, S., Elashmawy,

دين الحكومي المصري وبيان المصادر الأساسية  
قد جاء اختيار فترة التحليل باعتبارها الفترة التي  
لأولى في تاريخها، كما يتضح ذلك من الشكل رقم

الدين الحكومي المصري خلال الفترة (2017-  
أو من كلاهما معاً: الأول، مدفوعات فوائد الدين،



له على مدار السنوات الست الأخيرة، وعلى الرغم  
ومي، حيث اقترن تحقيق هذا الفائض بزيادة مطردة  
صدرين مختلفين:

تي زادت بمتوسط معدل نمو سنوي مركب قدره  
ت فوائد الدين كنتيجة طبيعية لارتفاع أسعار الفائدة  
3% وبما أدى إلى اتساع الفرق الموجب بين أسعار  
نحو أسفر عن معاودة نسبة الدين الحكومي للناتج  
أن انخفضت من 90.5% في يونيو 2018 إلى  
9% فقط في يونيو 2020 (ساهم إلغاء دين الخزانة  
371. مليار جنيه في انخفاض نسبة الدين للناتج  
تشير بيانات الجدول رقم (1) إلى أن نسبة الدين  
للسنوات الثلاثة الأخيرة لتبلغ 84.6% في يونيو  
2020. ومن المتوقع أن تصل إلى 97.3% في يونيو

---

، ومطروحاً منه صافي حصة الخصصة (إن وجدت)، باعتبار أنها تظهر كبنء تمويلى للعجز الكلى.  
الى الموازنة وصافي حصة الخصصة.

لزيادات 8% حيث ارتفع سعر الفائدة الاساسى الى 17.25% بنهاية عام 2022 فى مقابل 9.25% فى  
وعاء الفائدة على الدين الحكومى بنحو 32 مليار جنيه سنوياً.

## 6 استدامة الدين الحكومى فى مصر

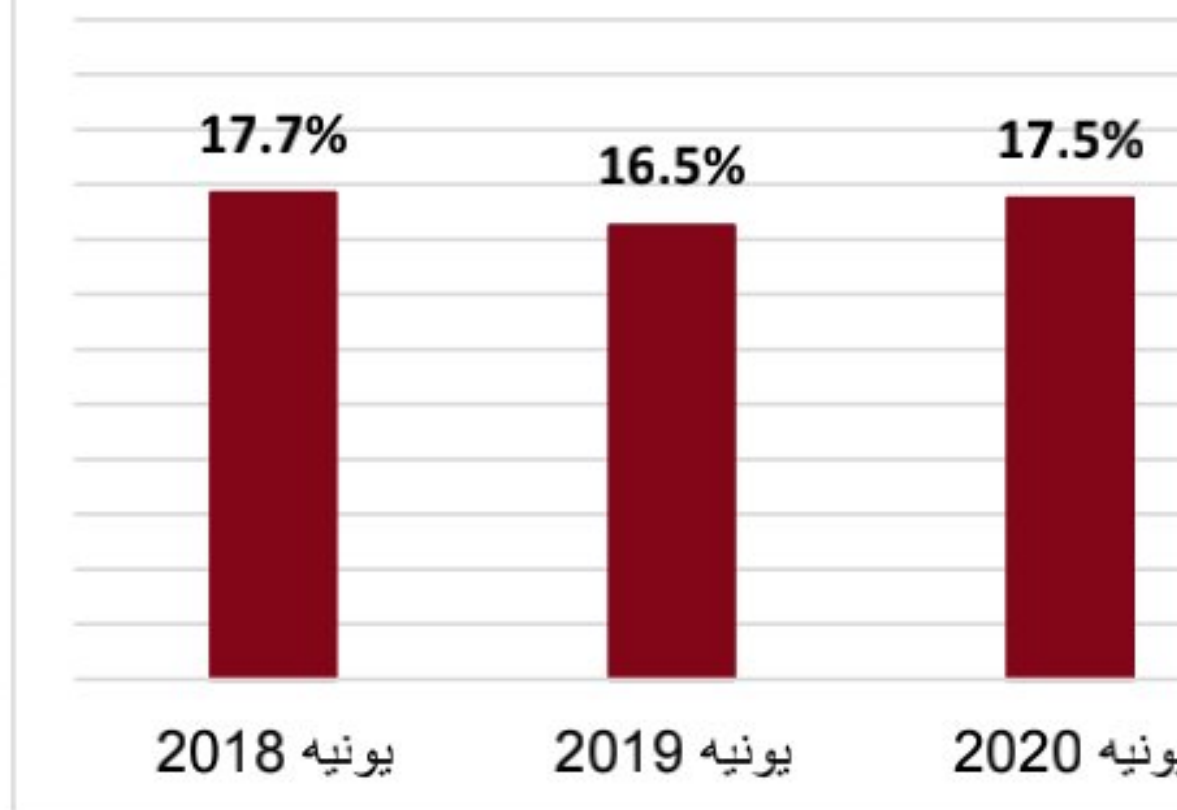
|        |       |       |       |   |
|--------|-------|-------|-------|---|
| (0.6)  | (0.6) | (0.6) | (0.6) | 5 |
| 1008.2 | 582.6 | 293.0 | 200.7 |   |
| %57.8  | %54.6 | %38.3 | %30.2 | % |

ي قبل حذف الدين المستحق للهيئة القومية للتأمين  
 فون المعاشات الجديد رقم 148 لسنة 2019. أما  
 هيئة القومية للتأمين الاجتماعي فتصل إلى 292.4

الخط، والتي ارتفع نصيبها النسبي من 23.7% من  
 به 2018 لتصل الى 54.6% في يونيه 2022،  
 زيادة في رصيد الدين الحكومي في يونيه 2023،

الية تحت الخط وقيمة كل بند في العام المالي

ه للناتج المحلي الإجمالي قد اقترنت بتحول مهم في  
الخارجي من 17.7% من رصيد الدين الحكومي  
المتوقع أن تصل إلى 22.4% من رصيد الدين  
م (3). وغني عن القول إن تزايد النصيب النسبي  
مع حجم المخاطر المالية *fiscal risks* وتهديدات  
سعر الصرف للعملة الوطنية.



لواردة في البيان المالي السنوي عن مشروع الموازنة

كومي عن تخطى هذا الاقتراض، وللمرة الأولى في  
توقع أن يصل حجم هذا الاقتراض إلى 1743.2  
15 مليار جنيه تمثل حجم الإيرادات العامة المتوقع  
لتوفير متطلبات التمويل اللازمة لثلاثة مسارات  
دين المرتفعة بطبيعتها، (3) تمويل العمليات المالية



|       |       |  |
|-------|-------|--|
| %7.2  | %11.4 |  |
| %3.3  | %8.1  |  |
| %0.8  | %0.8  |  |
| %2.0  | %5.1  |  |
| %10.3 | %12.0 |  |

خصوصاً منه الودائع. ويشمل صافي الائتمان الحكومي: الخزانة، والتسهيلات الائتمانية من البنوك للحكومة)

الشهرية للبنك المركزي المصري، أعداد مختلفة.

راحة القطاع الخاص على مدار العقد الأخير من بها، حيث:

دلالاته في يناير 2023 بما قيمته 45.5 نقطة، وهو من غير النفطي، وذلك في الوقت الذي سجل فيه

ع خاص في الاقتصاد المصري (من غير الشركات المنتجة للنفط). وتشمل قطاعات الصناعة والتشييد

استثمارات التي يقوم بها القطاع الخاص إلى زيادة  
في دائرة الانكماش الاقتصادي، ومع تزايد الأعباء  
ية في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي بضرورة  
تنفيذ جانب مهم من تلك الاستثمارات من خلال  
ة.

الاستمرار في هذا المسار، فمع تزايد حجم الدين  
2023/2022 والأعوام القادمة يمكن أن تضطر  
تنفيذها فوق الخط أو تحت الخط، وهو ما سيؤدي  
ص - والتي من المقرر أن تستمر في الانخفاض  
خطة السنة المالية 2023/2022 - إلى نقص حاد  
الاقتصادي المستدام، وعلى نحو يمكن أن يكون له  
، بشقيه الحكومي وغير الحكومي، خاصة في ظل  
ات سعر الصرف من ناحية ثانية، وتراجع التقييم  
لك من ارتفاعات مستمرة في تكلفة تمويل عجز  
حلي والخارجي.