



سلسلة أوراق عمل معهد التخطيط القومي

استدامة الدين الخارجي
المصري:

"هل تحتاج إلى إدارة مختلفة
للتأثير المستحيل؟"

إعداد
د. محمد زكي

ورقة عمل رقم (1 - 2024)
فبراير 2024



سلسلة أوراق عمل

استدامة الدين الخارجي المصري:
"هل تحتاج إلى إدارة مختلفة للثالوث المستحيل؟"

د. محمد زكي
اقتصادي وخبير أول المالية العامة
m.zaky@feps.edu.eg

ورقة عمل رقم 1-2024

تم النشر لأول مرة في عام 2024 بواسطة معهد التخطيط القومي.

سلسلة أوراق عمل معهد التخطيط القومي: تستهدف هذه السلسلة عرض بعض النتائج الأولية للبحوث التي يجريها معهد التخطيط القومي بقصد مناقشتها من جانب المعنيين من داخل المعهد وخارجه تمهيدا لتطوير هذه النتائج والارتقاء بمستوى البحث العلمي بالمعهد، وإعادة نشر الورقة في وعاء نشر محكم محلياً أو إقليمياً أو دولياً.

حقوق النشر © معهد التخطيط القومي 2024

كل الحقوق محفوظة. لا يجوز إعادة إنتاج أي جزء من هذا المنشور بأي شكل من الأشكال الورقية أو الإلكترونية أو الميكانيكية أو التحريرية، بما في ذلك أنظمة تخزين واسترجاع المعلومات، دون إذن كتابي من الناشر.

النتائج والتفسيرات والاستنتاجات والآراء الواردة في هذه السلسلة لا تعبر بالضرورة عن وجهة نظر المعهد وإنما هي مسؤولية المؤلف أو المؤلفين.

WWW.INP.EDU.EG

جمهورية مصر العربية - طريق صلاح سالم - مدينة نصر - القاهرة - مكتب بريد رقم 11765

A.R.E SALAH SALEM ST. NASR CITY, CAIRO P.O.BOX: 11765

سلسلة أوراق عمل - معهد التخطيط القومي

استدامة الدين الخارجي المصري: "هل تحتاج إلى إدارة مختلفة للثالث المستحيل؟"

External Debt Sustainability in Egypt:

**"Does it really need different management for the
impossible trinity?"**

د. محمد زكي

اقتصادي وخبير أول المالية العامة
m.zaky@feps.edu.eg

يتوجه المؤلف بالشكر للباحثين أسماء زريق، ودينا عبد العظيم ببرنامج الدكتوراة بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية، والاستاذة نوران عادل، على جهودهم المتميزة ومساعدتهم البحثية في هذه الورقة.

ملخص:

تتناول هذه الورقة قضية ارتفاع الدين الخارجي في مصر، وتقوم بتقييم استدامة هذا الدين مع توضيح الفروق الجوهرية بين الأزمة الراهنة وغيرها من الأزمات الأخرى.

وتتضمن أهداف الورقة: تحليل مفهوم الدين الخارجي، وأسباب زيادة المديونية، مع إجراء مقارنة بين مؤشراتنا الأساسية فيما بين مصر والدول الأخرى، فضلا عن رسم خارطة طريق للخروج من الأزمة الراهنة.

وقد توصلت الورقة إلى عدة نتائج أساسية ومنها: ارتفاع حجم الدين الخارجي بما يوازي أربع مرات خلال الفترة من (يونية 2011- يونية 2023) ليصل إلى 164.5 مليار دولار، وقد اقترنت تلك الزيادة بتغيرات هيكلية كبيرة. وقد ترتب على التراجع الكبير في نسبة الصادرات للناتج المحلي الإجمالي في مصر على مدار السنوات الأخيرة زيادة حجم الدين الخارجي وأعباء خدمته نسبة للصادرات في مصر عن جميع دول المقارنة بفروق كبيرة. كما خلصت الورقة إلى أن الأزمة الراهنة للدين الخارجي المصري، وغيرها من الأزمات، جاءت منبثقة من حزمة السياسات التقليدية القائمة على تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات مع تثبيت سعر الصرف لفترات طويلة، مع زيادة أسعار الفائدة المحلية لجذب الأموال الساخنة لمواجهة العجز الهيكلي في الحساب الجاري لميزان المدفوعات.

وقد قدرت الورقة فجوة التمويل الخارجية في عام 2024 بأكثر من 19.0 مليار دولار، ويحتاج سد هذه الفجوة إلى ضرورة عدم التباطؤ في تنفيذ توصيات صندوق النقد الدولي، والتوسع في عمليات مقايضة الاستثمارات بالديون الخارجية، وتسريع عملية تخارج الدولة من الأنشطة غير الاستراتيجية. وتوصي الورقة بضرورة تبني حزمة من الإجراءات على الأجل الطويل تتضمن تبني استراتيجية للتصنيع من أجل التصدير، وتبني إدارة مختلفة للثالث المستحيل في السياسة النقدية، وتحسين أطر حوكمة الدين الخارجي.

ومن أهم الدروس المستفادة التي خلصت إليها الورقة: عدم الاعتماد لفترات ممتدة على الأموال الساخنة وتحولات العاملين بعيدا عن تنويع هيكل الاقتصاد الوطني وتعزيز استدامة الصادرات.

والخلاصة أن هذه الورقة، تقدم رؤية متكاملة حول ديناميكيات الدين الخارجي المصري، وتقدم لصانعي السياسات والأطراف المعنية توصيات قابلة للتنفيذ من أجل الخروج من الأزمة الراهنة للدين الخارجي المصري وتعزيز استدامته على المدى الطويل.

الكلمات الدالة:

الدين الخارجي المصري؛ استدامة الدين الخارجي؛ الثالث المستحيل؛ أطر حوكمة الدين؛ سعر الصرف؛ أسعار الفائدة.

Abstract:

This paper addresses the surge in Egypt's external debt, evaluating its sustainability and distinguishing current crises from past crises. The objectives encompass conceptual analysis, comparative assessments, root cause analysis, and a roadmap for crisis resolution. Key findings reveal a fourfold increase in Egypt's external debt from June 2011 to June 2023, reaching \$164.7 billion, accompanied by structural shifts. The debt-to-export ratio and service burdens diverge unfavorably from comparable countries, reflecting a decline in Egypt's export-to-GDP ratio. The crisis originates from capital account liberalization, prolonged exchange rate stability, and increased domestic interest rates, creating a deficit in the current account.

A looming external financing gap of \$19.0 billion in 2024 necessitates swift implementation of IMF-recommended reforms, debt-investment swaps, and an accelerated exit from non-strategic economic activities. Long-term recommendations focus on export-led industrialization, managing the impossible trinity in monetary policy, and enhancing governance frameworks. Lessons learned underscore the significance of sustained exports, caution against prolonged reliance on hot money, and stress the need for a diversified economy beyond remittances. In essence, this paper offers insights into Egypt's external debt dynamics, providing actionable recommendations for policymakers and stakeholders to navigate the current crisis and foster long-term sustainability.

Key Words:

Egypt's External Debt; External Debt Sustainability; Impossible Trinity; Debt Governance Frameworks; Exchange Rate; Interest Rates

مقدمة:

- على مدار أكثر من خمسة عقود متتالية، ومنذ بداية السبعينات من القرن العشرين، شهد مسار الدين الخارجي المصري خمس مراحل مختلفة. بدأت هذه المراحل بمرحلة سنوات الحرب، والتي اتسمت بالثبات النسبي في حجم الدين الخارجي نتيجة لتدفق المساعدات العربية في أثناء تلك الفترة. ثم تلاها مرحلة ثانية قصيرة من التحرك التدريجي في مستوى الدين الخارجي لتلبية متطلبات إعادة الإعمار بعد انتهاء سنوات الحرب. ليدخل الاقتصاد المصري بعد ذلك في مرحلة ثالثة طويلة وممتدة من التزايد المطرد في حجم الدين، بدأت في عام 1977 وانتهت بأزمة الديون الخارجية التي تفاقمته خلال سنوات النصف الثاني من عقد الثمانيات، وتم الخروج منها نتيجة لمعطيات استثنائية فرضتها ظروف وملابسات حرب الخليج الثانية في عام 1990. ومنذ ذلك التاريخ تبلورت ملامح مرحلة رابعة من مراحل تطور الدين الخارجي المصري، امتدت قرابة عقدين متواصلين، واقتترنت بتثبيت شبه تام لحجم الدين الخارجي حتى قيام ثورة يناير من عام 2011، لتبدأ بعدها مرحلة خامسة من مراحل تطور الدين الخارجي المصري اتسمت بالزيادات الكبيرة في حجم هذا الدين، خاصة بعد حدوث الاستقرار السياسي، حيث تبلورت رؤية جديدة تقوم على التوسع في الاقتراض الخارجي لتمويل المشروعات التنموية الكبرى.
- فخلال السنوات من عام 1970 حتى عام 1973، والتي يمكن أن نطلق عليها مرحلة سنوات اقتصاد الحرب، ظل المتوسط السنوي لحجم الدين الخارجي المصري مستقرًا حول ملياري دولار تقريبًا. وعلى الرغم من ظروف الحرب التي أدت إلى تراكم أعباء خدمة الدين الخارجي، فإن استمرار الدعم العربي للاقتصاد المصري، خاصة من دول الخليج، لتوفير الواردات الأساسية ودعم الاحتياطات الدولية في أثناء الحرب⁽¹⁾ قد أسهم بشكل كبير في سداد المستحقات المتراكمة من أعباء خدمة الدين على مدار السنوات السابقة على حرب أكتوبر.
- وخلال السنوات (1974-1976)، ارتفع الدين الخارجي تدريجيًا من 2.2 مليار إلى 6.4 مليار دولار. ويمكن القول إنه مع البدء في سداد فواتير الحرب والعمل على إعادة البناء وتأهيل البنية التحتية للاقتصاد المصري والتي ظلت متهالكة على مدار سنوات الحرب، بدأ الدين الخارجي المصري يتحرك تدريجيًا، إلا أن استمرار الدعم العربي خلال هذه السنوات ساهم في إيجاد حلول مؤقتة لأزمة المديونية، خاصة فيما يتعلق بمشكلة الديون قصيرة الأجل خلال عامي 1975، و1976 اللذين شهدا طفرة كبيرة في حجم المعونات للاقتصاد المصري حيث سجلت نسبة المعونات إلى أعباء خدمة الدين الخارجي خلال هذين العامين أعلى معدلاتها من عام 1970 حتى الآن. فوفقًا

(1) وفقًا لبيانات البنك الدولي بلغ حجم المعونات التي تلقاها الاقتصاد المصري خلال الفترة منذ عام 1970 حتى عام 1974 أكثر من 2.1 مليار دولار في حين بلغ إجمالي أعباء خدمة الدين الخارجي 1.6 مليار دولار لبلغ

حجم المعونات 131.3% من حجم أعباء خدمة الدين الخارجي خلال تلك الفترة (World Bank, WDI, 2023).

لبيانات البنك الدولي، بلغت نسبة المعونات إلى أعباء خدمة الدين الخارجي 467.6% في عام 1975، وارتفعت إلى 484.9% في عام 1976 (World Bank, WDI, 2023).

■ وبداية من عام 1977 حتى عام 1988 دخل الدين الخارجي المصري في مرحلة جديدة وممتدة اتسمت بالتزايد المطرد، فخلال تلك الفترة حقق حجم الدين قفزات كبيرة ومستمرة ليرتفع من 11.7 مليار دولار في عام 1977 إلى 46.2 مليار دولار في عام 1988 وهي أعلى قيمة وصل لها في تلك الفترة، حيث تراجع بقدر بسيط إلى 45.8 مليار دولار في عام 1989.

■ ويمكن القول إنه مع إعلان مصر عن رغبتها في توقيع اتفاقية للسلام مع إسرائيل في عام 1977 بدأ حجم الدعم العربي للاقتصاد المصري في التراجع التدريجي، وتزايد حجم الديون قصيرة الأجل التي بلغت أعلى قيمة لها في عام 1977، ولتبدأ مصر في ذلك العام في التفاوض مع صندوق النقد الدولي للحصول على قرض بقيمة 185.7 مليون دولار، والذي كان من شروطه البدء في تنفيذ سياسات الانفتاح الاقتصادي، وزيادة أسعار بعض السلع الأساسية. ومن هنا بدأت رحلة قفزات سعر الدولار أمام الجنيه المصري⁽²⁾، وبدأ حجم المخاطر المالية المحيطة بالدين الخارجي في التزايد.

■ وبناء عليه، فقد كان من المتوقع أن تتفاقم أزمة المديونية الخارجية في الاقتصاد المصري في بدايات عقد الثمانينات، والذي اتسم بتزايد حالات الإفلاس في دول كثيرة، حيث تراجعت نسبة المعونات للنتاج المحلي في مصر إلى أدنى قيمها على مدار الفترة لتبلغ 0.8% في عام 1980 في مقابل 12.3% من الناتج في عام 1975، إلا أن ثمة عوامل خارجية تضافرت في تلك الفترة وساهمت في تخفيف حدة الفجوة الدولارية في مصر وأدت إلى تأجيل تفاقم أزمة المديونية الخارجية إلى سنوات النصف الثاني من عقد الثمانينات (World Bank, WDI, 2023)، وأهم تلك العوامل ما يأتي:

- الزيادة غير المسبوقة⁽³⁾ في حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة القادمة إلى مصر بداية من عام 1979، بعد توقيع اتفاقية السلام مع إسرائيل.

(2) ظل الدولار مستقرًا عند سعر 40 قرشا خلال الفترة من عام 1970 حتى 1978. ومن عام 1979 حتى عام 1981 وصل سعر الدولار إلى 60 قرشا. وبالرغم من استمرار السعر الرسمي للدولار عند 60 قرشا حتى عام 1988 إلا أن السوق السوداء بدأت تظهر منذ عام 1981، حيث كان سعر الدولار يرتفع في تلك السوق عن سعره الرسمي بنسبة تتراوح ما بين 30% إلى 50%.

(3) وصلت نسبة صافي الاستثمارات الأجنبية في مصر في عام 1979 إلى 6.7% من الناتج المحلي الإجمالي وهي أعلى نسبة على مدار الفترة من عام 1977 حتى عام 2005، ولم يتم تخطي هذه النسبة على مدار الفترة من عام 1977 حتى الآن إلا في عامي 2006، و2007 فقط، حيث وصلت تلك النسبة إلى 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2006 وبلغت 8.4% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2007 (World Bank, WDI, 2023).

- ارتفاع صادرات مصر من البترول الخام والوقود من 9.5% من إجمالي الصادرات السلعية المصرية في عام 1975، إلى 64.2% في عام 1980 ولتصل إلى 68.1% في عام 1985.
- الطفرة الكبيرة في تحويلات العاملين المصريين من الدول الخليجية التي ارتفع طلبها على العملة المصرية بعد الزيادات في أسعار البترول خلال عقد السبعينات، حيث ارتفعت نسبة تلك التحويلات للناجح المحلي الإجمالي من 6.4% في عام 1977 إلى 12.4% في عام 1980.

■ وفي عام 1987 توصلت مصر لاتفاق مع صندوق النقد الدولي لإعادة هيكلة ديونها، إلا أن الإجراءات النقشفية التي طلبها الصندوق أدت إلى توقف المفاوضات ووقف صرف شرائح القرض. ويمكن القول إن الزيادات في إيرادات مصر الدولارية نتيجة للعوامل السابق بيانها لم تكن كافية لحل أزمة المديونية، بل عملت فقط على تأجيلها إلى سنوات النصف الثاني من عقد الثمانينات. ومع أزمة التراجع في أسعار البترول في عام 1986 وآثارها العكسية على مصر بدأت ملامح الأزمة تتبلور، وبدأ الدين الخارجي يحقق قفزات كبيرة نتيجة لتزايد تراكم المتأخرات بشكل ملحوظ وعدم القدرة على سداد أعباء خدمة الدين في مواعيد استحقاقها واللجوء إلى الاقتراض الجديد لسداد أعباء خدمة الدين القديم، ليقع الاقتصاد المصري تحت وطأة الدين الخارجي وينزلق تدريجيًا إلى مصيدة الديون والفوائد debt – interest spiral.

■ وفي عام 1990 وبناء على ظروف حرب الخليج الثانية والدخول في التحالف الدولي لتحرير الكويت وجدت مصر مخرجًا آمنًا من الأزمة، حيث وقعت الحكومة اتفاق مع الدول الأعضاء في نادي باريس يقضي بإعفاء مصر من 50% من الديون الخارجية المستحقة لهذه الدول، وإعادة جدولة النصف الآخر. وتم تنفيذ اتفاق إلغاء الديون بداية من عام 1991 على ثلاث سنوات متتالية بنسب 15% و 15% و 20% على التوالي مع اشتراط التزام مصر بتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي وقعته مع صندوق النقد الدولي في عام 1990. وقد اشترطت دول نادي باريس على مصر تنفيذ اتفاق إصلاح مع صندوق النقد الدولي، وبناء عليه، وقعت مصر اتفاقًا مبدئيًا مع صندوق النقد الدولي في عام 1990 حصلت بموجبه على 250 مليون وحدة حقوق سحب خاصة لإعادة هيكلة الدين ومعالجة متأخرات سداد الدين الخارجي والاختلالات الاقتصادية الهيكلية.

■ واستنادًا إلى تلك الظروف والمعطيات الاستثنائية لحرب الخليج، شهد عام 1990 تراجعًا مهمًا في حجم الدين الخارجي حيث انخفض من 45.7 مليار دولار في عام 1989 إلى 33.0 مليار دولار فقط بمعدل انخفاض سنوي قدره 27.7%. ومنذ ذلك التاريخ وبعد مرور أكثر من عقدين متتالين، وصولًا إلى عام 2010 كان حجم الدين

الخارجي المصري قد بلغ 36.8 مليار دولار بزيادة قدرها 3.8 مليار دولار فقط خلال واحد وعشرين عامًا. بما يعني أن متوسط معدل النمو المركب لهذا الدين خلال تلك الفترة لم يتجاوز 0.5% سنويًا.

- ومجمل القول إن سياسة الاقتراض الخارجي في تلك المرحلة استندت إلى رؤية تقوم على تثبيت حجم الدين الخارجي ليكون حجم الاقتراض الجديد في حدود ما يتم سداؤه سنويًا من أعباء خدمة الدين القديم (الأقساط والفوائد).
- وبعد قيام ثورة يناير عام 2011، وخلال السنوات الثلاثة الأولى التالية على قيام الثورة، ارتفع الدين الخارجي من 35.2 مليار دولار في عام 2011 إلى 46.5 مليار دولار في عام 2013 بزيادة صافية قدرها 11.3 مليار دولار خلال تلك الفترة. وبالرغم من أن الدين الخارجي قد انخفض في عام 2014 إلى 41.7 مليار دولار، إلا أنه شهد بعد ذلك زيادات كبيرة ومستمرة حيث وصل إلى 49.8 مليار دولار في عام 2015، لتتواتر بعد ذلك الزيادات الكبيرة في حجم هذا الدين، خاصة بعد توقيع عدة اتفاقات قروض متتالية مع صندوق النقد الدولي بداية من عام 2016 وما تلاها، وهي التي جعلت مصر أكبر ثاني مقترض من الصندوق بعد الأرجنتين. وبالتالي وصل حجم الدين الخارجي إلى 164.7 مليار دولار في نهاية يونيو 2023 في مقابل 41.7 مليار دولار في عام 2014، بزيادة صافية قدرها 123.0 مليار دولار، وبما يعني أن حجم الدين الخارجي قد زاد بمقدار 3 مرات خلال تلك الفترة التي تبلورت فيها رؤية جديدة تستند إلى التوسع في الاقتراض الخارجي لتلبية متطلبات التمويل للمشروعات التنموية الكبرى.

- وفي ظل تلك الطفرة الكبيرة في حجم الدين الخارجي التي شهدتها السنوات الأخيرة، تثار حاليًا تساؤلات ملحة حول مدى استدامة قدرة الاقتصاد المصري على تحمل أعباء هذا الدين في السنوات القادمة، وإذا ما كان الاقتصاد المصري بات على أعتاب أزمة مديونية خارجية جديدة شبيهة بأزمة الثمانيات أم أنها مجرد اختناقات مؤقتة في سوق الصرف الأجنبي وسوف تنتهي في الأجل القريب، وغير ذلك الكثير من التساؤلات.
- وللإجابة على تلك التساؤلات، تستهدف الورقة الحالية:

- تحليل مفهوم الدين الخارجي وهيكله، وبيان كافة عناصر الدين الخارجي المصري ومكوناته.
- مقارنة أعباء الدين الخارجي المصري بمثيلاتها في الدول الأخرى في الفترة الأخيرة، وفي فترات الأزمات التي مرت بها مصر والدول الأخرى.
- تحليل أسباب نشأة الأزمة الراهنة للدين الخارجي ومسارات تطورها واختلافها عن الأزمات الأخرى، مع استشراف آفاق المستقبل بشأنها.

- تحليل المسارات المختلفة للخروج من الأزمة الراهنة للدين الخارجي وأهم الإجراءات اللازمة لتعزيز استدامة الدين الخارجي في السنوات القادمة.
- وتحقيقاً لتلك الأهداف، تشتمل الورقة على ستة أقسام أساسية بخلاف المقدمة والخاتمة:
 - القسم الأول: يقوم بتحليل مفهوم الدين الخارجي وهيكله.
 - القسم الثاني: يستعرض تطور هيكل الدين الخارجي المصري ومكوناته المختلفة.
 - القسم الثالث: يرصد تطور أعباء الدين الخارجي المصري في الفترة الراهنة ويقوم بإجراء مقارنة بين تلك الأعباء ومثيلتها في الدول الأخرى.
 - القسم الرابع: يقارن بين تطور أعباء الدين الخارجي المصري في الفترة الراهنة ومثيلتها في الدول الأخرى.
 - القسم الخامس: يحلل أسباب نشأة الأزمة الراهنة ومسارات تطورها واختلافها عن الأزمات الأخرى، كما يستشرف آفاق المستقبل بشأنها.
 - القسم السادس: يوضح المسارات المختلفة للخروج من الأزمة الراهنة، وأهم الإجراءات اللازمة والاحتماية للحفاظ على استدامة الدين الخارجي المصري.

القسم الأول:

مفهوم الدين الخارجي وهيكله

أولاً: تعريف الدين الخارجي ومحدداته

- يعرف الدليل الإحصائي للدين الخارجي الصادر عن صندوق النقد الدولي في عام 2014 إجمالي الدين الخارجي على أنه " الجزء غير المسدد من الخصوم الفعلية الجارية، بدون الخصوم الاحتمالية contingent liabilities، والمستحقة على المقيمين في اقتصاد ما تجاه غير المقيمين في هذا الاقتصاد، والتي تتطلب من المدين تأدية مدفوعات مالية لسداد أصل الدين و/أو الفائدة في توقيتات زمنية مستقبلية محددة (IMF, 2014).
- ومن التعريف السابق يمكن استخلاص ثلاثة محددات أساسية للدين الخارجي على النحو التالي:
 - المحدد الأول: أن الدين الخارجي هو الدين المستحق على المقيمين في دولة ما لغير المقيمين في تلك الدولة. وهنا يجب الإشارة إلى أن مكان الإقامة الطبيعي ordinary residence يختلف عن محل الميلاد أو الموطن الأصلي nationality. فالمواطن المصري المقيم إقامة طبيعية ومستمرة في دولة أخرى عندما يكتب في أدوات الدين المصري فإن الدين المملوك له يجب أن يسجل في الدين الخارجي وليس في الدين المحلي على الدولة.
 - المحدد الثاني: أن الدين الخارجي لا يكون دائماً بعملة أجنبية، بل يمكن أن يكون بالعملة المحلية للدولة المدينة. فطالما أن الدين مملوكاً لغير مقيمين فإنه يعد ديناً خارجياً، حتى لو كان مصدراً بالعملة المحلية للدولة المدينة. وعلى هذا الأساس لا يمكن اعتبار أن الأذون والسندات المصدرة بالجنيه المصري لصالح غير المقيمين في مصر جزءاً من الدين المحلي، وإنما يجب أن تصنف على أنها جزء من الدين الخارجي.
 - المحدد الثالث: أن الدين الخارجي لا يشترط أن يكون مُصدراً في الخارج، بل يمكن أن يصدر ويتم الاكتتاب فيه داخل الدولة المدينة، ومع هذا يعد ديناً خارجياً طالما أن المكتتبين فيه من غير المقيمين لدى الدولة. وبالتالي يجب ألا يتم تصنيف الأذون والسندات المصدرة في مصر، والتي يكتب فيها أفراد غير مقيمين في مصر أو بنوك خارج مصر على أنها جزء من الدين المحلي، بل يجب تصنيفها على أنها ديون خارجية.

ثانياً: التقسيمات الأساسية لهيكل الدين الخارجي

- يتطلب تحقيق الشفافية في عرض هيكل الدين الخارجي وتحليله بيان كافة العناصر والمكونات التي يشتمل عليها هذا الدين من أجل رصد مصادر المخاطر المختلفة المحيطة به وتحليلها وبما يمكن معه اتخاذ الإجراءات الاحترازية والوقائية التي تكفل عدم دخول الدول في أوضاع مديونية حرجية.

■ ومن هنا، تقوم الإحصاءات والأدلة الإرشادية الصادرة عن المؤسسات الدولية بتقسيم هيكل الدين الخارجي وفقاً للعديد من الأسس والمعايير. ويأتي على رأس تلك التقسيمات ما يأتي:

- تقسيم الدين الخارجي وفقاً للجهات المدينة: ووفقاً لهذا التقسيم يتضمن هيكل الدين الخارجي ستة عناصر أساسية: (1) الدين الخارجي للحكومة العامة، وهو الدين الذي تقوم بخدمته وزارة المالية (2) دين السلطة النقدية أو دين البنك المركزي (3) دين القطاعات العامة الأخرى، ويشمل البنوك التجارية والقطاعات والجهات العامة الأخرى بخلاف الحكومة العامة (5) دين القطاع الخاص المضمون من الحكومة (6) دين القطاع الخاص غير المضمون. وهنا يجب الإشارة إلى أن إحصاءات الدين المحلي تهتم فقط بديون الحكومة والقطاع العام، إلا أن إحصاءات الدين الخارجي يجب أن تتضمن، بالإضافة إلى ديون القطاع العام، تحليلاً شاملاً لكافة ديون القطاع الخاص سواء أكانت ديون مضمونة من الحكومة أو غير مضمونة، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب أهمها:

○ أنه في حالة تعثر الشركات الخاصة التي لديها ديون خارجية مضمونة من الحكومة أو وحدات القطاع العام فإن ذلك سوف يترتب عليه أعباء مالية خارجية على الخزنة العامة للدولة.

○ أن أعباء خدمة ديون القطاع الخاص الخارجية المضمونة وغير المضمونة لها آثار مماثلة لديون القطاع العام على تدفقات العملة الأجنبية المتاحة للاقتصاد الوطني واللازمة لتغطية الواردات الأساسية للدولة وسداد أعباء خدمة هذا الدين في مواعيد استحقاقها.

- تقسيم الدين الخارجي وفقاً لآجال الاستحقاق. ووفقاً لهذا التقسيم يشمل هيكل الدين الخارجي ثلاثة عناصر أساسية: (1) الدين العام والدين الخاص المضمون من الحكومة متوسط وطويل الأجل. (2) الدين الخاص متوسط وطويل الأجل غير المضمون من الحكومة. (3) الديون قصيرة الأجل، والتي تشمل القروض قصيرة الأجل (التي تستحق خلال سنة على الأكثر)، والتسهيلات الائتمانية التجارية، والودائع قصيرة الأجل لدى البنك المركزي، وغير ذلك. وقد يشتمل هذا التقسيم على تقسيمات فرعية أكثر تفصيلاً ومن بينها:

○ تقسيم الديون متوسطة وطويلة الأجل إلى قروض ميسرة وغير ميسرة - concessional and non-concessional loans. ويعرف البنك الدولي القرض الميسر على أنه القرض الذي تصل فيه نسبة المنحة إلى 35% أو أكثر (World Bank, International Debt Statistics, 2023).

وفي هذا السياق يوضح صندوق النقد الدولي أنه لا يوجد تعريف موحد لمعنى التيسير لكن بشكل

عام تكون شروط القرض أقل من شروط السوق لتحقيق هدف معين مرتبط بالقرض، ومثال ذلك، القروض المقدمة من الصندوق للدول منخفضة الدخل.

○ تقسيم القروض إلى قروض مرتبطة tied loans وقروض غير مرتبطة. والقروض المرتبطة أو المقيدة تعني أن يقوم المقرض بإنفاق أموال القرض على شراء السلع أو المستلزمات المرتبطة بالقرض من الدولة المقرضة.

- تقسيم الدين الخارجي وفقًا للجهات الدائنة وأنواع القروض. ووفقًا لهذا التقسيم يشمل الدين الخارجي أربعة أنواع مختلفة من القروض: (1) قروض المؤسسات والمنظمات الدولية، والتي تسمى بقروض المؤسسات متعددة الأطراف multilateral institutions loans، (2) القروض الثنائية فيما بين الدول bilateral loans، (3) القروض المباشرة من البنوك التجارية commercial banks loans، (4) إصدار السندات والأوراق المالية الأخرى.

- تقسيم الدين الخارجي وفقًا للعملة المختلفة. ويتم في هذا التقسيم عرض بيانات الدين الخارجي وتحليله وفقًا للعملة المختلفة التي تم الاقتراض بها. ويأتي على رأس عملات الدين الخارجي، الدولار الأمريكي، اليورو، الين الياباني، والجنيه الإسترليني.

■ وبناءً على تلك التقسيمات لهيكل الدين الخارجي، تقوم الورقة في قسمها الثاني بتحليل التطورات التي شهدتها هيكل الدين الخارجي المصري، وذلك على مدار الفترة من (يونيه 2011 - يونيه 2023).

القسم الثاني:

تحليل التطور في هيكل الدين الخارجي المصري

أولاً: تطور هيكل الدين الخارجي وفقاً لآجال استحقاقه

- ارتفع إجمالي حجم الدين الخارجي المصري خلال الفترة من (يونيه 2011 - يونيه 2023) من 34.9 مليار دولار إلى 164.7 مليار دولار بزيادة قدرها 129.8 مليار دولار بمتوسط معدل نمو مركب خلال الفترة بلغ 13.8% سنوياً.
- ووفقاً لآجال استحقاق هذا الدين فإن الدين طويل الأجل قد ارتفع خلال الفترة من (يونيه 2011 - يونيه 2023) من 32.1 مليار دولار إلى 135.0 مليار دولار بزيادة قدرها 102.9 مليار دولار، إلا أن الملاحظ أن النصيب النسبي للدين متوسط وطويل الأجل قد انخفض من 92.1% من إجمالي الدين إلى 82.9% فقط من إجمالي الدين خلال الفترة (تشمل: 81.9% ديون طويلة الأجل عامة وخاصة مضمونة، و1.0% ديون طويلة الأجل خاصة غير مضمونة).
- أما الديون قصيرة الأجل فقد ارتفعت من 2.8 مليار دولار إلى 28.2 مليار دولار خلال الفترة بزيادة قدرها 25.4 مليار دولار. كما ارتفع نصيبها النسبي من 7.9% إلى 17.1% من إجمالي الدين خلال الفترة.
- وبدوره شهد هيكل الدين طويل الأجل تغيرات جذرية خلال الفترة. ففي حين كانت الديون المعاد جدولتها تستحوذ على النصيب الأكبر بنسبة 36.8% من إجمالي الدين الخارجي في يونيه 2011 (تشمل 20.8% من إجمالي الدين الخارجي قروض ميسرة، 16.0% قروض غير ميسرة) أصبحت ديون المؤسسات الدولية تستحوذ على أعلى نسبة في إجمالي الدين الخارجي المصري في يونيه 2023، حيث وصلت نسبتها إلى 32.1% من إجمالي الدين الخارجي المصري في يونيه 2023، في الوقت الذي تراجعت فيه نسبة القروض الثنائية المعاد جدولتها إلى 0.6% فقط.
- وقد انخفض النصيب النسبي للقروض الثنائية غير المعاد جدولتها خلال الفترة من 14.9% من إجمالي الدين الخارجي المصري إلى 7.3% فقط (منها 5.0% للدول أعضاء نادي باريس، و2.3% للدول الأخرى).
- وعلى الجانب الآخر، بدأت أنواع أخرى من الديون طويلة الأجل تحتل أنصبة مهمة في هيكل الدين الخارجي المصري، وهي: