



## مجلة التجارة والتمويل

[/https://caf.journals.ekb.eg](https://caf.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الأول

مارس ٢٠٢٣

**تقييم مدى قدرة الاقتصاد المصري على تحقيق الاستدامة المالية  
خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١**

**أ.م.د/ نيفين فرج إبراهيم إبراهيم**

أستاذ مساعد بقسم الاقتصاد بكلية التجارة

جامعة الأزهر / فرع البنات / القاهرة

[d.neven11@yahoo.com](mailto:d.neven11@yahoo.com)

01001762612

**كريمان حمدي طاحون**

مدرس الاقتصاد- بكلية التجارة

جامعة الأزهر- فرع البنات- القاهرة

**م.م/ دعاء محمد عبد الله**

مدرس مساعد بقسم الاقتصاد بكلية التجارة

جامعة الأزهر / فرع البنات / القاهرة

## المستخلص

يعد الدين العام ظاهرة اقتصادية عالمية فجميع دول العالم تلجأ إلى الاستدانة، ولكن النمو المتسارع في حجم الدين وتجاوزه الحدود الآمنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، يؤثر بشكل سلبي على النشاط الاقتصادي، ولقد تأثر الاقتصاد المصري بالعديد من الأزمات والأحداث مما أدى إلى لجوء مصر للاقتراض. ومن ثم يتمثل هدف البحث في بيان مدى قدرة الاقتصاد المصري على تحقيق الاستدامة المالية خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١. ولتحقيق ذلك تم الاستعانة بالمنهج الاستنباطي بأدواته الوصف والتحليل، لوصف الاستدامة المالية، وتحليل أداء بعض مؤشراتنا في الاقتصاد المصري خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١.

ولقد توصل البحث من خلال مؤشر نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي، والذي يعد من أكثر المؤشرات التي تستخدمها الدول والمؤسسات المعنية في تقييم مستوى الدين، أن نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي في مصر بلغت ١٠٣٪ في عام ٢٠١٦/٢٠١٧ والتي تعد أعلى نسبة خلال فترة الدراسة، ثم انخفضت حتى بلغت ٨٤,٩ في عام ٢٠١٨/٢٠١٩، نتيجة لاستكمال وزارة المالية سياستها الإصلاحية التي شرعت فيها مع انطلاق برنامج الإصلاح الاقتصادي. وترتب عليها العديد من الجوانب الإيجابية التي تمثلت في تخفيض نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي من ١٢,٥٪ في عام ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٨٪ في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، بالإضافة إلى تحقيق فائض أولي في الموازنة نسبته ١,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ مقارنة بعجز أولي نسبته ٣,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٥/٢٠١٦، وبالتالي انخفضت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٩٨٪ في عام ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٩٠,٢٪ في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، وعلى الرغم من التحسن الذي تم تحقيقه، إلا إن نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي لا تزال مرتفعة وينبغي اتخاذ العديد من الإجراءات لتخفيض هذه النسبة. حيث أخذت في الارتفاع مرة أخرى حتى بلغت ٩٣,٥٪ في عام ٢٠٢٠/٢٠٢١، وهذه النسبة تزيد كثيراً عن النسبة التي اقترحها صندوق النقد الدولي لتقييم استدامة الدين في الدول الناشئة.

## الكلمات المفتاحية

القدرة على تحمل الديون - مؤشرات الاستدامة المالية - مؤشرات الإنذار المبكر - مؤشرات قابلية التأثر - مؤشرات المخاطر المالية للدين.

**Evaluating the Ability of the Egyptian Economy to Achieve  
Financial Sustainability During the Period  
2001/2002-2020/2021**

**Abstract**

Public debt is a global economic phenomenon, as all countries of the world resort to borrowing, but the rapid growth in the size of the debt and its exceeding safe limits as a percentage of the gross domestic product negatively affects economic activity, and the Egyptian economy has been affected by many crises and events, which led to Egypt resorting to borrowing. Hence, the aim of the research is to show the extent of the Egyptian economy's ability to achieve financial sustainability during the period 2001/2002-2020/2021. To achieve this, the deductive approach was used, with its tools of description and analysis, to describe financial sustainability, and analyze the performance of some of its indicators in the Egyptian economy during the period 2001/2002-2020/2021.

The research found, through the public debt-to-GDP ratio indicator, which is one of the most used indicators by concerned countries and institutions in assessing the level of debt, that the public debt-to-GDP ratio in Egypt reached 103% in 2016/2017, which is the highest ratio during study period, then decreased to 84.9 in 2018/2019, as a result of the completion of the Ministry of Finance's reform policy, which it embarked on with the launch of the economic reform program. It resulted in many positive aspects represented in reducing the budget deficit ratio to GDP from 12.5% in 2015/2016 to 8% in 2019/2020, in addition to achieving a primary budget surplus of 1.8% of GDP in 2016. 2019/2020 compared to an initial deficit of 3.5% of GDP in 2015/2016, and thus the public debt-to-GDP ratio decreased from 98% in 2015/2016 to 90.2% in 2019/2020, despite the improvement. However, the public debt-to-GDP ratio is still high and many measures should be taken to reduce this ratio. As it began to rise again until it reached 93.5% in 2020/2021, and this percentage is much higher than the percentage proposed by the International Monetary Fund to assess debt sustainability in emerging countries.

**Key Words**

Debt Sustainability- Indicators of Financial Sustainability- Early Warning Indicators- Vulnerability Indicators- Debt Financial Risk Indicators.

## المقدمة

يعد الدين العام ظاهرة اقتصادية عالمية فجميع دول العالم تلجأ إلى الاستدانة، ولكن النمو المتسارع في حجم الدين وتجاوزه الحدود الآمنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، يؤثر بشكل سلبي على النشاط الاقتصادي، ويؤدي إلى ارتفاع أعباء خدمة الدين والتي تستحوذ على نسبة كبيرة من الإيرادات، بما لا يتيح مجالاً للمزيد من الإنفاق على القطاعات الدافعة للنمو الاقتصادي في المستقبل، إضافة إلى تأثير ارتفاع خدمة الدين الخارجي على المتاح من النقد الأجنبي، مما يؤدي إلى ضعف قدرة الدولة على النفاذ إلى الأسواق المالية الدولية.

## اشكالية البحث

تأثر الاقتصاد المصري بالعديد من الأحداث والأزمات الخارجية والداخلية ومنها الأزمة المالية العالمية في أواخر ٢٠٠٨، وأحداث يناير ٢٠١١، والضغط المترتبة على عملية التحول السياسي والمطالب الشعبية بضرورة تحسين الأوضاع المعيشية، والحد من الفقر، وتوفير فرص عمل، وتحسين جودة الخدمات الاجتماعية، كل ذلك أدى للجوء للاقتراض سواء من الداخل أو الخارج، ومن ثم تتمثل إشكالية البحث في زيادة الدين العام في مصر، واستحوذ تكاليفه على نسبة كبيرة من النفقات العامة.

## هدف البحث

يهدف البحث إلى توضيح مدى قدرة الاقتصاد المصري على تحقيق الاستدامة المالية، من خلال تحليل أداء بعض مؤشرات الاستدامة المالية في الاقتصاد المصري خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١.

## أهمية البحث

ترجع أهمية البحث إلى أهمية التعرف على الحجم الأمثل لمستوى الدين العام الذي يحفز النمو الاقتصادي، ويحقق الاستدامة المالية ويكون في حدود آمنه. وذلك لأن آلية التحكم المالي تحتاج إلى تحديد منطقة آمنة حول القيمة المستهدفة للدين العام، بحيث تنذب فيها قيمة الدين العام بما يضمن العودة إلى القيمة المستهدفة في أعقاب أي اختلالات أو أزمات. كما ترجع أهمية البحث إلى أهمية تقييم قدرة الدولة على خدمة ديونها دون الحاجة إلى إجراء تعديلات كبيرة

في أدواتها المالية، والتي قد تؤثر سلبًا على النشاط الاقتصادي، وتؤدي إلى زيادة الأعباء المالية التي تتحملها الأجيال القادمة بشكل يحد من مستوى رفاهيتهم.

### مناهج البحث

تم الاستعانة بالمنهج الاستنباطي بأدواته "الوصف والتحليل" لوصف الاستدامة المالية، وتحليل أداء بعض مؤشرات الاستدامة المالية في الاقتصاد المصري خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١.

### حدود البحث

سيتناول البحث بعض مؤشرات الاستدامة المالية في الاقتصاد المصري خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١.

### خطة البحث

ينقسم البحث إلى ثلاثة أجزاء، يستعرض الأول الاستدامة المالية "التعريف والأبعاد والعوامل"، والثاني يتناول مؤشرات استدامة المالية، والثالث يحلل أداء بعض مؤشرات الاستدامة المالية في الاقتصاد المصري خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١. وينتهي البحث بخاتمة تحتوي على النتائج والتوصيات.

### ١- الاستدامة المالية "التعريف، الأبعاد، العوامل"

#### مقدمة

الاستدامة تعد من المفاهيم الشائعة الاستخدام في الوقت الحالي، ففي المجال المالي تستخدم لتحديد مدى قدرة الدول على سداد التزاماتها المالية. وتعد من أكثر المواضيع جدلاً، لأنها تعبر عن التحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجه المالية العامة للدول، نتيجة لزيادة مستويات العجز والدين المترتب عن الإفراط في الانفاق العام.

#### ١-١ تعريف الاستدامة المالية

مصطلح الاستدامة المالية يعد أحد المصطلحات المستخدمة في السياسة المالية، ولكن لا يوجد اتفاق على تعريف محدد له، لذا يمكن تعريفها كما يلي:

- تعرف بأنها قدرة الدولة حاليًا ومستقبلًا على الوفاء بالتزاماتها المالية وخدمة ديونها، دون الحاجة إلى إعادة جدولة الديون أو تراكم متأخرات (Shehata and Abdelatif, 2006).

- كما تعرف بأنها القدرة على تحمل الديون دون الحاجة إلى إجراء تعديلات كبيرة في السياسات المالية مستقبلاً لتحقيق التوازن بين الإيرادات والمصروفات العامة (بانافع، علي، ٢٠١٦، ص ١٨٣).

- تعرف كذلك بأنها قدرة الدولة على تحقيق إيرادات صافية وكافية لتغطية الدين المتراكم والتزاماته (Delong and Olney, 2006, p.399).

- ويعرف صندوق النقد الدولي الاستدامة المالية بأنها " قدرة الدولة على سداد الديون سواء أصل الدين أو الفوائد المترتبة عليه دون إجراء تعديلات كبيرة في هيكل النفقات والإيرادات" (Debrun and et al, 2019, p.3). وتعتمد منهجية صندوق النقد الدولي في تعريف الاستدامة المالية على تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين، أو تحديد نسبة معينة يتم استهدافها، ويعتبر هذا سيناريو أساسي يبنى عليه توقع المستقبل في ظل سياسات يتوافق عليها لمدة معينة، عادة خمس سنوات، وفي هذه الحالة يعتبر صندوق النقد الدولي السياسات المالية مستدامة، إذا استطاعت تحقيق الاستقرار في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (Akyuz, 2007, p.11).

ولقد أشار بعض الاقتصاديين إلى أن الدين العام يعد مستداماً إذا كانت نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي ثابتة أو تتخفف بمرور الوقت (Cuddington, 1996, p.13)، أما عدم الاستدامة فتعني تراكم الدين بمعدل أسرع من النمو في قدرة الإيرادات على خدمة الدين، ومن ثم تصبح الدولة مضطرة إلى إعادة جدولة الديون، أو التفاوض بشأنها (Geithner, 2002, p.4).

ويمكن التمييز بين منظورين للاستدامة: منظور مالي ويعني تحديد مستوى الدين العام الذي لا يؤثر على قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية، أو الاستمرار في برامجها التي حددتها من خلال سياستها المالية. ومنظور اقتصادي يوضح أن استدامة الدين لا تتوقف على قدرة الدولة على الوفاء بالتزامات المالية فقط، ولكن العمل على تحقيق كفاءة النظام الاقتصادي واستقراره (سليمان، ٢٠١٠، ص ٢٩١).

## ١-٢ أبعاد الاستدامة المالية

تشمل الاستدامة المالية على عدة أبعاد، كالتالي:

- **الملاءة المالية:** هي قدرة الحكومة على خدمة ديونها على نحو مستمر بدون الحاجة إلى إعادة جدولتها أو التوقف عن السداد. ومن ثم لا بد أن تكون الحكومة قادرة على خدمة الدين الحالي من إيراداتها في المستقبل دون اللجوء إلى إصدار سندات جديدة أو ما يعرف بالتمويل البونزي. ولكن معظم الدول النامية تعاني من مشكلة عدم الملاءة فتلجأ إلى الديون لتمويل الاستهلاك والمجالات غير المنتجة، فبدون استثمارات ونمو اقتصادي ستزاحم مدفوعات الفائدة الإنفاق على المجالات التي تشتت حاجة المجتمع إليها، وتدفع الحكومة إلى مزيد من الاقتراض لتمويل التزاماتها، حتى يصل الدين إلى مستوى يتجاوز قدرة الحكومة على الوفاء به (Schick, 2005, p. 111).

- **السيولة المالية:** تعني توافر الأموال والأصول السائلة لدى الدولة للوفاء بالتزاماتها المالية وقت استحقاقها (Geithner, 2002, p.5).

- **النمو الاقتصادي:** يوفر للدولة الإيرادات الكافية التي تجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية في المستقبل. فنمو الدخل القومي بمعدل يفوق نمو الدين العام يجعل أعباء الدين لا تمثل خطورة، لأن ذلك يدل على إمكانية زيادة الإيرادات العامة والتي من خلالها يمكن سداد الدين وأعباءه (علي، ٢٠١٨، ص ٦٨).

- **الاستقرار الضريبي:** يعني قدرة الدولة على تمويل التزاماتها المالية دون الحاجة إلى زيادة الأعباء الضريبية (Schick, 2005, p. 113)، فاستمرار زيادة الأعباء الضريبية لتمويل النفقات المتزايدة يؤثر سلباً على الاستثمار والتشغيل والنتاج، وبالتالي على استدامة الدين العام في الأجل الطويل (حسين، ٢٠٠٩، ص ٢٣).

- **العدالة بين الأجيال:** يتضمن مفهوم الاستدامة توزيع الأعباء الضريبية ومنافع الإنفاق المترتبة على السياسة الحالية بين الأجيال بشكل عادل، بحيث لا تستخدم حصيلة القروض في تقديم خدمات ينتفع بها الجيل الحالي، وتحمل الأجيال القادمة الأعباء الضريبية من أجل سداد الدين (Schick, 2005, p. 113).

## ٣-١ العوامل المؤثرة على الاستدامة المالية

هناك عدد من العوامل التي تؤثر على استدامة الدين العام وهي كالتالي:

- **سعر الفائدة الحقيقي:** تعد أسعار الفائدة المحلية والأجنبية الحقيقية من المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على الاستدامة، حيث ترتبط أسعار الفائدة بعلاقة عكسية مع استدامة الدين العام، فارتفاع أسعار الفائدة يزيد من الأعباء المالية الموجهة لخدمة الدين، مما يعمق العجز في الموازنة العامة ويؤدي إلى الاتجاه لمزيد من القروض والدخول في حلقة مفرغة من العجز والدين (Yamauchi, 2004, p, 6).

- **سعر الصرف:** يعد من المحددات الرئيسية التي تؤثر على رصيد الدين الخارجي وأعباء خدمته من جهة، وتأثيره على تنافسية الدولة ومعدلات النمو من جهة أخرى (Geithner, 2002, p.11).

- **معدل النمو الاقتصادي الحقيقي:** يرتبط بعلاقة طردية مع استدامة الدين العام، حيث يؤدي ارتفاع معدل النمو الاقتصادي إلى زيادة الدخل ومن ثم زيادة الحصيلة الضريبية، وبالتالي تقليل الفجوة بين الإيرادات والنفقات (صفوت، ٢٠١٧، ص ١٠).

- **الرصيد الأولي  $P_t$ :** الذي يمثل الفرق بين الإيرادات والنفقات (بعد استبعاد مدفوعات الفائدة)، وله ثلاث حالات:

الحالة الأولى: إذا كان  $P_t = 0$ ، فإن رصيد الدين سوف يزداد بمقدار يعادل مدفوعات الفائدة على الدين.

الحالة الثانية: إذا كان  $P_t < 0$ ، أي وجود عجز، وبالتالي فإن رصيد الدين سوف يزداد بمقدار يزيد عن مدفوعات الفائدة على الدين.

الحالة الثالثة: إذا كان  $P_t > 0$ ، مما يعني وجود فائض فإن رصيد الدين سوف يزداد بمقدار أقل من قيمة مدفوعات الفائدة، أما إذا كان الفائض أكبر من قيمة مدفوعات الفائدة على الدين، فإن الدين سوف ينخفض مع مرور الوقت (Cuddington, 1996, pp.4-5).

## ٢- مؤشرات الاستدامة المالية

## مقدمة

تمكن مؤشرات الاستدامة المالية من تقييم جودة السياسات المالية المتبعة، بما يتيح للمسؤولين اتخاذ إجراءات تصحيحية قبل وصول الدين لمستويات مرتفعة يصعب خدمتها، وتقييم وضع الدين الحالي بما في ذلك حجم الدين، وهيكله من حيث آجال الاستحقاق، وأسعار الفائدة، وتنقسم المؤشرات إلى ثلاث مجموعات (IMF, 2011, p.5)، وهي:

١-٢ مؤشرات الإنذار المبكر **Early Warning Indicators**

هذه المؤشرات توفر معلومات عن التعديل المالي المطلوب للحفاظ على استقرار نسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي، فهي مؤشرات ما قبل الحدوث *ex-ante*، نظرًا لأن القرارات المالية الحالية بشأن إصدار ديون جديدة يترتب عليها التزامات مالية في المستقبل، فهذه المؤشرات تساعد في التعرف على قدرة الحكومة على إصدار ديون جديدة والوفاء بما يترتب عليها من التزامات، دون أن تهدد استدامة الدين مستقبلاً (INTOSI, 2010, p.5)، ومن بينها:

## - مؤشر فجوة الرصيد الأولي

يوضح أن السياسة المالية التي تؤدي إلى استقرار نسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي، ينبغي أن تحافظ على صافي ثروة القطاع الحكومي بالنسبة للنتاج المحلي الإجمالي، ومن ثم حساب الرصيد الأولي اللازم لتحقيق هذا الهدف، وقياس الفرق بينه وبين الرصيد الأولي الفعلي (Chalk, and Hemming, 2000, p.7).

$$p^* - p_t = (r - g) w - p_t$$

حيث تمثل  $p^*$  نسبة الرصيد الأولي المستهدف للنتاج المحلي الإجمالي، وتشير  $p_t$  إلى نسبة الرصيد الأولي الفعلي للنتاج المحلي الإجمالي،  $r$  معدل الفائدة الحقيقي،  $g$  معدل نمو الناتج الحقيقي،  $w$  نسبة صافي ثروة القطاع الحكومي للنتاج (Izquierdo, 2003, p.5). وتشير القيمة الموجبة للمؤشر إلى أن رصيد الموازنة الأولي الفعلي منخفض، ولا يمكنه المحافظة على صافي الثروة، وبذلك تعتبر السياسة المالية غير مستدامة.

## - مؤشر فجوة الضرائب

يوضح التعديلات المطلوبة في السياسة المالية، لاستقرار نسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي، وذلك بتقدير نسبة الضرائب للنتاج المحلي الإجمالي التي تحافظ على نسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي، بحيث يغطي معدل الضريبة المستهدف إجمالي النفقات الأولية بالإضافة إلى نفقات خدمة الدين العام (عبد اللطيف، شحاتة، ٢٠٠٥، ص ٦٣).

$$t^* - t = px + (r-g) d^* - t$$

حيث تشير  $t^*$  إلى نسبة الضريبة المستهدفة للنتاج المحلي الإجمالي،  $t$  تمثل نسبة الضريبة الفعلية للنتاج المحلي الإجمالي،  $px$  تشير إلى الإنفاق الأولي للنتاج المحلي الإجمالي،  $r$  تمثل معدل الفائدة الحقيقي،  $g$  معدل نمو الناتج الحقيقي،  $d^*$  تشير إلى نسبة الدين العام المستهدفة للنتاج المحلي الإجمالي.

فإذا كانت  $t < t^*$ ، فهذا يدل على وضع مالي غير مستدام يؤدي إلى زيادة نسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي، وبالتالي الحاجة إلى إجراء تعديلات في السياسة الضريبية من أجل استعادة استدامة الدين العام. فالدول التي لديها معدلات ضريبية منخفضة تتوفر لها إمكانية لزيادة الضرائب وتقليل الفجوة والاتجاه نحو الاستدامة، بعكس الحال بالنسبة للدول التي لديها معدلات ضريبية مرتفعة أو يمثل القطاع غير الرسمي نسبة كبيرة من الاقتصاد، تكون لديها قدرة محدودة لزيادة الضرائب ومن ثم تتعرض الدولة لمخاطر عدم الاستدامة (Izquierdo, 2003, p.6).

يستخدم المؤشران السابقان في تقييم السياسة المالية، وما إذا كان ينتج عنها رصيد أولي يؤدي إلى استقرار نسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي أم لا، كما يستخدم المؤشران أيضاً في التعرف على حجم التعديلات المطلوبة من أجل تحقيق استقرار معدلات الدين (Geithner, 2002, p.12).

## - مؤشر الوضع المالي المستدام

هذا المؤشر يوضح رد فعل السلطات المالية، تجاه تقلب المتغيرات المحددة لاستدامة الدين العام بمرور الوقت. ويحسب كالتالي:

$$ISFP_t = (\beta_t - \gamma_t) = \frac{1 + r_t}{1 + g_t} - \frac{p_t - p^*}{d_{t-1} - d^*}$$

حيث إن  $\beta_t$  تمثل معامل الخصم الذي يوضح الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي  $r$  ومعدل نمو الناتج الحقيقي  $g$ . وكلما زادت قيمة هذا المعامل ازدادت نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي.

$\gamma_t$  تشير إلى مدى استجابة السياسة المالية في الفترة  $t$  لتقليل الفجوة بين نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي في الفترة السابقة، ونسبة الدين العام المستهدفة للناتج المحلي الإجمالي، من خلال تعديل رصيد الميزانية الأولى لتحقيق تلك النسبة.

$d^*$  تشير إلى نسبة الدين العام المستهدفة للناتج المحلي الإجمالي،  $P^*$  تمثل نسبة الرصيد الأولى للناتج المحلي الإجمالي اللازم لتحقيق نسبة الدين العام المستهدفة والتي تساوي  $P^* = (\beta^* - 1) d^*$

إذا كانت قيمة المؤشر أقل من واحد ( $ISFpt < 1$ ) فهذا يعني وجود سياسة مالية يمكنها تحقيق معدل الدين العام المستهدف وبالتالي استدامة الدين العام، أما إذا كانت قيمة المؤشر أكبر من أو تساوي واحد ( $ISFpt \geq 1$ ) فهذا يعني عدم استدامة الدين العام (Croce and Ramon, 2003, pp.7-8).

## ٢-٢ مؤشرات قابلية التأثر Vulnerability Indicators

ترصد مؤشرات قابلية التأثر تطور المتغيرات التي تؤثر على استدامة الدين العام، وهي كالتالي (INTOSI, 2010, p.7):

- الدين العام/ الناتج المحلي الإجمالي: يعد هذا المؤشر من أكثر المؤشرات استعمالاً لقياس درجة المديونية وتحديد مستوى الدين بالنسبة للنشاط الاقتصادي للدولة، ومن ثم يعكس قدرة الاقتصاد على سداد الدين. ويرى خبراء صندوق النقد الدولي أنه ينبغي ألا تزيد نسبة الدين للناتج عن ٦٠٪ (علي، ٢٠١٨، ص ٦٩)، ولكن هذه النسبة تختلف من دولة إلى أخرى من فترة زمنية إلى أخرى. كما أن نسبة الدين التي تستطيع الدول النامية تحملها أقل مما تستطيع الدول المتقدمة تحملها، لانخفاض نسبة الإيرادات الضريبية للناتج في الدول النامية، وزيادة حجم القطاع غير الرسمي، كما تمثل مدفوعات الفائدة نسبة كبيرة من النفقات العامة، وهي أكثر تقلباً في هذه الدول، كذلك يمثل الدين الأجنبي نسبة كبيرة من هيكل الدين العام (Debrun, and et al., 2019, pp. 121-122).

ويمكن القول بأن الوضع المالي وفقاً لهذا المؤشر يعد غير مستدام إذا بلغت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي معدلاً أعلى من المعدلات السائدة في الفترات السابقة، وإذا كان الحفاظ على استقرار نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي يحتاج إلى تغيير كبير في السياسة المالية (البديهي، ٢٠٠٨، ص ٧٥-٧٦).

- **خدمة الدين العام/ الناتج المحلي الإجمالي:** يتيح هذا المؤشر معلومات عن الموارد التي يجب على الدولة توفيرها وتوجيهها إلى خدمة الدين العام، والعبء الذي قد تمثله على اقتصاد الدولة من خلال مزاحمة الاستخدامات الأخرى للموارد المالية (INTOSI, 2010, p.10).

- **خدمة الدين العام المحلي/ الإيرادات الحكومية:** يوضح هذا المؤشر قدرة الإيرادات الحكومية على تغطية الأعباء المالية المترتبة على الدين العام، كما يبين إلى أي مدى تؤدي مدفوعات الفائدة إلى الحد من استغلال الموارد المالية للدولة، بما يعود بالنفع على الاقتصاد القومي (INTOSI, 2010, p.10).

- **خدمة الدين الحكومي الخارجي/ الصادرات:** يبين هذا المؤشر مقدار ما يتم توجيهه من حصيله الصادرات لخدمة الدين بالعملة الأجنبية (Cornford, 2009, p.19).

- **مؤشرات كفاية الاحتياطيات:** تستخدم هذه المؤشرات لتقييم قدرة الدولة على تفادي أزمة السيولة، ومنها:

أ- **نسبة الاحتياطيات/ الدين الأجنبي:** يوضح عدد المرات التي يزيد بها الدين الأجنبي عن رصيد الاحتياطي من العملات الأجنبية (INTOSI, 2010, p.11).

ب- **نسبة الدين الأجنبي/ الصادرات:** يشير إلى مدى قدرة الدولة على تحقيق إيرادات بالعملات الأجنبية من خلال صادراتها من السلع والخدمات (IMF, 2014, p.37).

### ٢-٣ مؤشرات المخاطر المالية للدين Debt Financial Risks

تعكس هذه المؤشرات المخاطر التي تتعرض لها الدولة، ونقل معها قدرتها على استدامة الدين العام (حسين، ٢٠٠٩، ص ٥٨)، ومنها ما يلي:

## - المؤشرات المتعلقة بمخاطر السوق

أ- **سعر الفائدة:** توضح أسعار الفائدة تكلفة التمويل لأدوات الدين التي تصدرها الدولة، ويتوقف تحديد أسعار الفائدة عند آجال الاستحقاق المختلفة على عمق أسواق التمويل المحلية وأوضاع التدفقات النقدية في الأسواق الدولية، ومن الضروري معرفة هذه الأسعار حتى يمكن وجود مرجعية لتسعير أدوات الدين، تمكن المستثمرين من المقارنة والتوصل إلى قرارات مناسبة بشأن التمويل، ويعرف هذا المؤشر بمنحنى العائد (يوسف، ٢٠١٩، ص ٤٩-٥٠) (INTOSI, 2010, p.24).

ب- **المتوسط المرجح لاستحقاق الدين:** يبين متوسط الفترة اللازمة لكي يواجه المقترض خدمة ديونه، ويتم من خلاله إطالة عمر الدين لتجنب مخاطر إعادة التمويل أو عدم القدرة على التمويل في بعض الأوقات، وهو ما يوجب على الدولة أن تصدر أوراق مالية ذات آجال متوسطة إلى طويلة الأجل مع الموائمة مع عناصر تكلفة التمويل طويل الأجل (يوسف، ٢٠١٩، ص ٤٦).

## - المؤشرات المتعلقة بمخاطر السمعة

تتشأ مخاطر السمعة عندما يتصاعد مستوى الدين العام وتزداد احتمالية عدم قدرة الحكومة عن سداد التزاماتها، مما يدفع المستثمرين إلى الاحجام عن توفير التمويل لها، أو زيادة علاوة المخاطر على قروضها، ومن ثم تزيد الأعباء المالية على الحكومة، ويمكن توضيح ذلك من خلال ما يلي (INTOSI, 2010, p.27):

أ- **التصنيف الائتماني:** هو درجة تقييم الوكالات العالمية للتصنيف الائتماني للدولة، والذي يمكن من خلاله تحديد مدى قدرة الدولة على سداد ديونها حال استحقاقها، فكلما حصلت الدولة على تصنيف ائتماني مرتفع، انخفضت احتمالية عدم قدرتها على سداد التزاماتها المالية، وتكمن أهمية التصنيف الائتماني المرتفع بأنه يمكن الدولة من النفاذ إلى أسواق المال الدولية، والحصول على التمويل اللازم بأسعار فائدة منخفضة، وكذلك زيادة عدد المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على أدوات الدين التي تصدرها الدولة، والذي ينعكس بشكل إيجابي على تكلفة الاقتراض ومعدلات النمو فيها (مداني، ٢٠١٣، ص ٥٦-٥٧).

ب- المخاطر السيادية: تشير إلى الفرق بين سعر الفائدة الذي تدفعه الدولة على سنداتها مقارنة بما تدفعه وزارة الخزانة الأمريكية على ما تصدره من سندات لها نفس أجل الاستحقاق، ويستخدم المستثمرون الأجانب هذا المؤشر عند دراستهم لقرار الاستثمار في دولة معينة من عدمه. ويؤثر ارتفاع مؤشر المخاطر السيادية سلباً على الاستثمار والنمو لتلك الدولة، حيث يعوق تدفق الاستثمارات الأجنبية، وزيادة أسعار الفائدة على قروضها (INTOSI, 2010, pp.28-29).

٣- تحليل أداء بعض مؤشرات الاستدامة المالية في الاقتصاد المصري خلال الفترة ٢٠٢١/٢٠٢٠-٢٠٠٢/٢٠٠١

مقدمة

كلما شهدت معدلات الدين العام ارتفاعاً كبيراً في الدولة، كلما انعكس ذلك على حجم الاختلالات في السياسة المالية، والتي تثير مخاوف بشأن استدامة الدين وعدم قدرة الدولة على سداد التزاماتها، ومن ثم سيتم تحليل أداء بعض مؤشرات الاستدامة المالية في الاقتصاد المصري خلال الفترة ٢٠٢١/٢٠٢٠-٢٠٠٢/٢٠٠١.

### ٣-١ مؤشر فجوة الرصيد الأولي

يقيس هذا المؤشر حجم الفجوة بين نسبة الرصيد الأولي الفعلي للنتائج المحلي الإجمالي ونسبة الرصيد الأولي المستهدف للنتائج المحلي الإجمالي، وتدل القيم الموجبة للمؤشر على زيادة نسبة الرصيد الأولي الفعلي عن نسبة الرصيد الأولي المستهدف واللازم لاستقرار نسبة الدين العام للنتائج المحلي الإجمالي، ومن ثم عدم الاستدامة المالية، والجدول التالي رقم (١) يوضح مؤشر فجوة الرصيد الأولي في مصر خلال الفترة ٢٠٢١/٢٠٢٠-٢٠٠٢/٢٠٠١.

جدول رقم (١)  
مؤشر فجوة الرصيد الأولي في مصر  
خلال الفترة ٢٠٠٢/٢٠٠١-٢٠٢١/٢٠٢٠

مؤشر فجوة الرصيد الأولي $p^* - p_t$	الرصيد الأولي المستهدف/ الناتج المحلي الإجمالي $\% p^*$	الرصيد الأولي الفعلي/ الناتج المحلي الإجمالي $\% p_t$	البيان السنة
0.00	0.01	0.01	2002/2001
0.03	-0.01	-0.04	2003/2002
-0.01	-0.04	-0.03	2004/2003
0.02	-0.01	-0.03	2005/2004
-0.01	-0.04	-0.02	2006/2005
-0.07	-0.08	-0.01	2007/2006
-0.05	-0.07	-0.01	2008/2007
-0.02	-0.04	-0.02	2009/2008
-0.02	-0.04	-0.02	2010/2009
0.02	-0.01	-0.03	2011/2010
0.02	-0.02	-0.04	2012/2011
0.06	0.01	-0.05	2013/2012
0.02	-0.02	-0.04	2014/2013
0.02	-0.02	-0.04	2015/2014
0.06	0.02	-0.04	2016/2015
-0.03	-0.05	-0.02	2017/2016
-0.05	-0.05	0.00	2018/2017
-0.04	-0.02	0.02	2019/2018
-0.06	-0.04	0.02	2020/2019
-0.02	-0.01	0.01	2021/2020

المصدر: وزارة المالية المصرية، التقرير المالي الشهري، القاهرة، أعداد مختلفة.

يوضح الجدول السابق ما يلي:

- سجل مؤشر فجوة الرصيد الأولي في مصر قيمًا سالبة خلال الفترة ٢٠٠٥/٢٠٠٦-٢٠٠٩/٢٠١٠، ويرجع ذلك لتحسن أداء مؤشرات الاقتصاد الكلي في مصر، وزيادة معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي خلال الفترة ٢٠٠٥/٢٠٠٦-٢٠٠٧/٢٠٠٨، والتي كانت تمثل على الترتيب ٦,٩٪، ٧,١٪، ٧,٢٪، بالإضافة إلى التأثير الإيجابي للإصلاحات الضريبية والجمركية التي ساهمت في تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة)، وفي عام ٢٠٠٩/٢٠١٠ اقترب الاقتصاد من مرحلة التعافي من آثار الأزمة المالية العالمية، وهو ما انعكس على استمرار التحسن في معدل النمو الاقتصادي الحقيقي والذي بلغ ٥,١٪ في عام ٢٠٠٩/٢٠١٠، مقابل ٤,٧٪ خلال عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩، حيث استهدفت السياسة المالية العمل على تحفيز النشاط الاقتصادي للحد من الآثار السلبية لتداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية، باستخدام حزم من الإجراءات المالية التوسعية، الأولى في عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ بمقدار ١٥ مليار جنيه، والثانية تراوحت بين ٥,٥ و ٦ مليار جنيه في عام ٢٠٠٩/٢٠١٠ (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠٠٩/٢٠١٠، ص ٦٥).

- كما سجل المؤشر قيمًا موجبة خلال الفترة ٢٠١٠/٢٠١١-٢٠١٥/٢٠١٦، ويرجع ذلك لتراجع معدل النمو الاقتصادي الحقيقي والذي بلغ ١,٨٪ في عام ٢٠١٠/٢٠١١، بسبب تباطؤ معدلات نمو قطاعات النشاط الاقتصادي نتيجة لأحداث يناير ٢٠١١ (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠١٠/٢٠١١، ص ٥٩)، كما نجد أن متوسط معدل النمو الاقتصادي الحقيقي خلال الفترة ٢٠١١/٢٠١٢-٢٠١٥/٢٠١٦ بلغ ٣٪ متأثرًا باستمرار الآثار السلبية لإحداثيات يناير، مما يدل على عدم استدامة الوضع المالي في مصر خلال تلك الفترة.

- ثم سجل المؤشر قيمًا سالبة خلال الفترة ٢٠١٦/٢٠١٧-٢٠٢٠/٢٠٢١، نتيجة لزيادة معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي والتي بلغت على الترتيب ٤,٢٪، ٥,٣٪، ٥,٦٪، ٣,٦٪، ٧,١٪ خلال الفترة السابقة، باستثناء الانخفاض في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة)، مما يوضح قدرة الاقتصاد المصري على تحقيق الاستدامة المالية خلال هذه الفترة.

### ٢-٣ مؤشر فجوة الضرائب

يقيس مؤشر فجوة الضرائب حجم الفجوة بين الإيرادات الضريبية الفعلية وتلك المستهدفة اللازمة لاستقرار نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي، والجدول التالي رقم (٢) يوضح مؤشر فجوة الضرائب في مصر خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١.

## جدول رقم (٢)

## مؤشر فجوة الضرائب في مصر خلال الفترة

٢٠٢١/٢٠٢٠-٢٠٠٢/٢٠٠١

مؤشر فجوة الضرائب t*-t	نسبة الإيرادات الضريبية المستهدفة/ الناتج المحلي الإجمالي t*	نسبة الإيرادات الضريبية الفعلية/ الناتج المحلي الإجمالي t	البيان السنة
0.11	0.24	0.13	2002/2001
0.09	0.22	0.13	2003/2002
0.06	0.19	0.13	2004/2003
0.09	0.22	0.13	2005/2004
0.08	0.23	0.15	2006/2005
-0.01	0.14	0.15	2007/2006
0.03	0.18	0.15	2008/2007
0.09	0.23	0.15	2009/2008
0.06	0.19	0.13	2010/2009
0.08	0.21	0.13	2011/2010
0.08	0.20	0.12	2012/2011
0.11	0.25	0.13	2013/2012
0.11	0.23	0.12	2014/2013
0.08	0.20	0.13	2015/2014
0.11	0.24	0.13	2016/2015
0.02	0.15	0.13	2017/2016
-0.01	0.13	0.14	2018/2017
0.00	0.14	0.14	2019/2018
-0.02	0.10	0.12	2020/2019
0.02	0.14	0.12	2021/2020

المصدر: وزارة المالية المصرية، التقرير المالي الشهري، القاهرة، أعداد مختلفة.

يوضح الجدول السابق ما يلي:

- شهد مؤشر فجوة الضرائب في مصر تبايناً خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١، حتى وصل إلى أقل قيمة له والتي تمثل -٠,٠١٪ في الاعوام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، ٢٠١٧/٢٠١٨، ٢٠١٩/٢٠٢٠، وذلك لقيام الحكومة بتنفيذ العديد من الإجراءات المالية لتوسيع قاعدة المجتمع الضريبي وتحسين مناخ الاستثمار، بالإضافة إلى ترشيد الانفاق العام فانخفض معدل نمو النفقات العامة وبلغ ٦,٨٪ في عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧ (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠٠٧/٢٠٠٦، ص ٦٥).

- كما شهدت الفجوة انخفاصاً في عامي ٢٠١٧/٢٠١٨، ٢٠١٩/٢٠٢٠، ويرجع ذلك لزيادة معدل النمو الحقيقي والذي بلغ ٥,٣٪، ٥,٦٪ على الترتيب (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة)، وجاء مدعوم بتحسين مساهمة الاستثمار وصافي الطلب الخارجي، مما أدى إلى زيادة الإيرادات الضريبية على معظم البنود الخاضعة للضريبة (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠١٧/٢٠١٨، ص ٥٢).

- ثم زاد مؤشر فجوة الضرائب حتى وصل إلى أعلى مستوى في الأعوام ٢٠٠١/٢٠٠٢، ٢٠١٢/٢٠١٣، ٢٠١٤/٢٠١٥، ٢٠١٦/٢٠١٥ بقيمة بلغت ١١٪، وذلك لانخفاض معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي والذي بلغ ٢,١٪ في عام ٢٠١٢/٢٠١٣ لتأثر النشاط الاقتصادي سلباً بالأحداث السياسية، وظل معدل الأداء الاقتصادي عند مستواه في العام السابق، وذلك لانخفاض معدل النمو في جانب العرض، لانخفاض مساهمات بعض قطاعات النشاط الاقتصادي في الناتج (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠١٢/٢٠١٣، ص ٦١-٦٢)، وهذا يدل على وضع مالي غير مستدام خلال فترة الدراسة باستثناء الأعوام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، ٢٠١٧/٢٠١٨، ٢٠١٩/٢٠٢٠، بسبب تراجع نسبة الإيرادات الضريبية الفعلية إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر عن نسبة الإيرادات الضريبية المستهدفة إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر.

### ٣-٣ مؤشر الوضع المالي المستدام

يوضح هذا المؤشر رد فعل السلطات المالية تجاه تقلب المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على استدامة الدين العام، من خلال تعديل سياستها المالية؛ بهدف تحقيق رصيد أولي في الموازنة يكفي للوصول بالدين العام إلى المستوى المستهدف، يوضح الجدول التالي رقم (٣) مؤشر الوضع المالي المستدام في مصر خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١.

## جدول رقم (٣)

مؤشر الوضع المالي المستدام في مصر

خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١

مؤشر الوضع المالي المستدام $ISFP_t = (\beta_t - \gamma_t)$	معامل استجابته السياسة المالية $\gamma_t$	معامل الخصم $\beta_t$	البيان السنة
0.67	0.34	1.01	2002/2001
1.08	0.09-	0.99	2003/2002
0.96	0.02-	0.94	2004/2003
1.02	0.03-	0.99	2005/2004
0.94	0.01	0.95	2006/2005
0.81	0.08	0.89	2007/2006
0.77	0.14	0.91	2008/2007
-	-	0.95	2009/2008
0.78	0.17	0.95	2010/2009
1.40	0.41-	0.99	2011/2010
1.20	0.22-	0.98	2012/2011
1.37	0.35-	1.01	2013/2012
1.06	0.09-	0.97	2014/2013
1.03	0.06-	0.97	2015/2014
1.09	0.05-	1.04	2016/2015
0.91	0.02	0.93	2017/2016
0.86	0.07	0.93	2018/2017
0.81	0.17	0.98	2019/2018
0.74	0.21	0.95	2020/2019
0.85	0.14	0.99	2021/2020

المصدر: وزارة المالية المصرية، التقرير المالي الشهري، القاهرة، أعداد مختلفة.

يوضح الجدول السابق رقم (٣) ما يلي:

- شهد مؤشر الوضع المالي المستدام في مصر تذبذبًا خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٠٩/٢٠١٠، حيث انخفضت قيمة المؤشر من ١.٠٨ في عام ٢٠٠٢/٢٠٠٣ إلى ٠.٧٨ في عام ٢٠٠٩/٢٠١٠، نتيجة لارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في مصر مقارنة بأسعار الفائدة الحقيقية، بالإضافة إلى الإجراءات المالية التي نفذتها الحكومة خلال تلك الفترة مستهدفة من خلالها زيادة الإيرادات وتخفيض الإنفاق الجاري، والتي انعكست على انخفاض العجز الأولي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مصر، بما يدل على تحسن الوضع المالي واستدامته في مصر خلال تلك الفترة (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، اعداد مختلفة).

- ارتفعت قيمة المؤشر لتسجل قيمًا أكبر من الواحد خلال الفترة ٢٠١٠/٢٠١١-٢٠١٥/٢٠١٦، وذلك لتراجع معدل النمو الحقيقي والذي وصل إلى ١.٩٪ في عام ٢٠١٠/٢٠١١، نتيجة لتباطؤ كافة قطاعات النشاط الاقتصادي بوجه عام تأثرًا بأحداث ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠١٠/٢٠١١، ص ٥٩)، وارتفاع العجز الكلي للموازنة خلال عام ٢٠١٠/٢٠١١ بمعدل ٣٣٪ (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠١٠/٢٠١١، ص ٧٠)، ولكن في عام ٢٠١١/٢٠١٢ أظهر الاقتصاد تعافيًا نسبيًا في أدائه فارتفع معدل النمو الحقيقي للناتج ليحقق نسبة تمثل ٢,٢٪ (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي ٢٠١١/٢٠١٢، ص ٥٩)، كذلك في الأعوام التالية ارتفع معدل النمو الاقتصادي ليلبغ ٢,١٪، ٢,٢٪، ٣,١٪، ٤,٣٪ على الترتيب (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، اعداد مختلفة).

- انخفضت قيمة المؤشر لتسجل قيمًا أقل من الواحد خلال الفترة ٢٠١٦/٢٠١٧-٢٠٢٠/٢٠٢١، وهذا يشير إلى وضع مالي مستدام، ووجود سياسة مالية يمكنها تحقيق معدل الدين العام المستهدف وبالتالي استدامة الدين العام، حيث انخفض العجز الكلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة على الترتيب كالتالي: ١٠,٩٪، ٩,٨٪، ٨,٢٪، ٧,٩٪، ٧,٤٪، وكذلك انخفض العجز الأولي في عام ٢٠١٦/٢٠١٧، ثم تحقق فائض أولى خلال الفترة ٢٠١٧/٢٠١٨-٢٠٢٠/٢٠٢١ بلغت نسبته من الناتج المحلي على الترتيب كالتالي: ٤,٧٪، ٢٪، ١,٨٪، ١,٥٪، وهذا يبين استمرار الآثار الإيجابية لإجراءات التصحيح التي تم تنفيذها في مجال المالية العامة في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل الذي تتبناه الحكومة، والتي تهدف إلى تحقيق الانضباط المالي والوصول بالدين العام المحلي إلى مستويات مقبولة وقابلة للاستمرار، وكذلك نتيجة السياسات الاستباقية لمواجهة تداعيات جائحة فيروس كورونا المستجد (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، اعداد مختلفة).

### ٣-٤ تطور مؤشرات الدين الخارجي

يوجد العديد من مؤشرات الدين الحكومي الخارجي ذات الصلة باستدامة الدين العام في مصر خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٢-٢٠٢٠/٢٠٢١، والتي يوضحها الجدول التالي رقم (٤).

## جدول رقم (٤)

## مؤشرات الدين الحكومي الخارجي في مصر خلال الفترة

٢٠٢١/٢٠٢٠-٢٠٠٢/٢٠٠١

الدين الخارجي قصيرة الأجل إلى صافي الاحتياطي الدولي %	الدين الخارجية قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي %	الدين الحكومي الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي %	البيان السنة
15.2	7.5	22,0	2002/2001
12.6	6.3	27.3	2003/2002
13.3	6.6	24.3	2004/2003
9.6	6.4	19.6	2005/2004
7.1	5.5	17.6	2006/2005
5.1	4.8	14.9	2007/2006
7.3	7.4	12.9	2008/2007
6.8	6.8	13.8	2009/2008
8.4	8.8	12.4	2010/2009
10.4	7.9	11.8	2011/2010
18.7	8.5	9.3	2012/2011
47.2	16.3	10.8	2013/2012
21.9	7.9	9.7	2014/2013
12.8	5.4	8,0	2015/2014
40	12.6	8,0	2016/2015
39.2	15.5	18.1	2017/2016
27.8	13.3	19.2	2018/2017
24.9	10.2	17.9	2019/2018
28.5	8.8	19.2	2020/2019
33.8	9.9	20.5	2021/2020

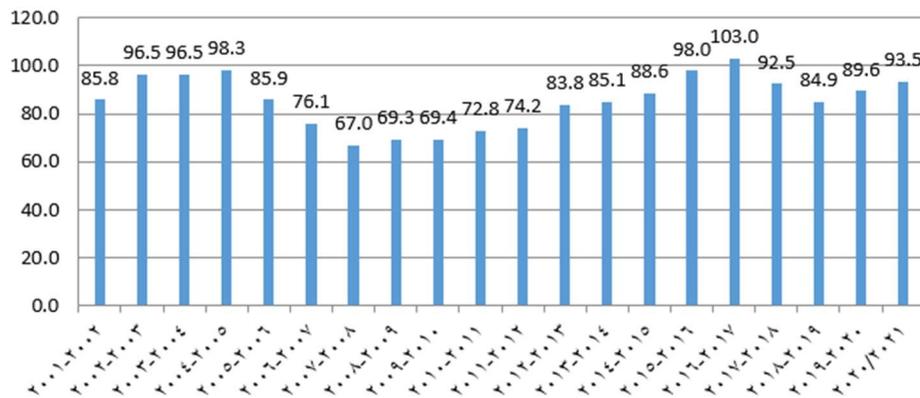
المصدر: وزارة المالية، التقرير المالي الشهري، القاهرة، أعداد مختلفة.



## ٣-٥ مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي

يعتبر مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من أكثر المؤشرات التي تستخدمها الدول والمؤسسات المعنية في تقييم مستوى الدين، بالنسبة للنشاط الاقتصادي وقدرة الحكومة على سداد التزاماتها المالية، ويوضح الشكل التالي رقم (١) تطور نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠١-٢٠٢١/٢٠٢١.

شكل رقم (١)



المصدر: وزارة المالية المصرية، التقرير المالي الشهري، القاهرة، أعداد مختلفة.

يتضح من الشكل السابق ما يلي:

- نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي شهدت ارتفاعاً ملحوظاً بدايةً من عام ٢٠٠١/٢٠٠١ حتى وصلت إلى أعلى نسبة لها في عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ بنسبة بلغت ٩٨.٣% من الناتج المحلي الإجمالي في مصر، بسبب تباطؤ الأداء الاقتصادي، وقيام البنك المركزي بتعويم الجنية المصري في يناير ٢٠٠٣، الأمر الذي انعكس على زيادة الدين الخارجي لمصر (Alnashar, 2019, p.14).
- ثم أخذت هذه النسبة في الانخفاض حتى وصلت إلى أدنى مستوى لها في ٢٠٠٧/٢٠٠٨ بنسبة بلغت ٦٧%، نتيجة للإجراءات المالية التي نفذتها الحكومة والتي ساهمت في خفض

عجز الموازنة في مصر عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨، ثم بدأت هذه النسبة في التزايد نتيجة للركود الذي أعقب الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨ ونمو الإنفاق العام، حتى وصلت تلك النسبة إلى ٩٨٪ في عام ٢٠١٥/٢٠١٦، وهذه النسبة تزيد كثيرًا عن النسبة التي اقترحها صندوق النقد الدولي لتقييم استدامة الدين في الدول الناشئة، أو تلك النسبة التي حددتها معاهدة ماستريخت كحد أقصى لنسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي والتي يجب ألا تزيد عن ٦٠٪، مع التأكيد على أن هذه النسب تمثل مستويات استرشادية لا تستند على نظريات اقتصادية تحدد المستوى الآمن للدين العام (خن، ٢٠١٨، ص ص ١٤٥-١٤٦).

- بلغت النسبة أعلى مستوى لها في عام ٢٠١٦/٢٠١٧ حيث بلغت ١٠٣٪، ثم انخفضت حتى بلغت ٨٤,٩ في عام ٢٠١٩/٢٠١٨، نتيجة لاستكمال وزارة المالية سياستها الإصلاحية التي شرعت فيها مع انطلاق برنامج الإصلاح الاقتصادي. وترتب على هذه الإصلاحات العديد من الجوانب الإيجابية التي تمثلت في تخفيض نسبة عجز الموازنة العامة إلى إجمالي الناتج المحلي والتي كانت تمثل ١٢.٥٪ عام ٢٠١٥/٢٠١٦ حتي بلغت ٨٪ في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، بالإضافة إلى تحقيق فائض أولي في الموازنة نسبته ١.٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠١٩/٢٠٢٠ مقارنة بعجز أولي في الموازنة نسبته ٣.٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٥/٢٠١٦، وبالتالي انخفضت نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي من ٩٨٪ في عام ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٩٠.٢٪ عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، ثم أخذت النسبة في الارتفاع مرة أخرى حتى بلغت ٩٣,٥٪ في عام ٢٠٢٠/٢٠٢١.

## الخاتمة

## أولاً: النتائج

- ١- معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، وسعر الفائدة الحقيقي، من العوامل المهمة التي تؤثر على الاستدامة المالية، حيث يرتبط معدل النمو بعلاقة طردية مع الاستدامة، ولكن سعر الفائدة يرتبط بعلاقة عكسية مع استدامة الدين.
- ٢- تنقسم مؤشرات الاستدامة المالية إلى ثلاث مجموعات هي مؤشرات الإنذار المبكر، مؤشرات قابلية التأثير، ومؤشرات المخاطر المالية للدين.
- ٣- تم استخدام بعض مؤشرات الاستدامة المالية في مصر ومنها ما أوضح أن الوضع المالي مستدام في بعض السنوات وغير مستدام في سنوات أخرى خلال فترة الدراسة، ومنها ما عكس وضع مالي غير مستدام خلال فترة الدراسة بأكملها باستثناء بعض السنوات، ومنها ما أشار إلى قدرة الاقتصاد المصري على استدامة الدين في الخمس سنوات الأخيرة من فترة الدراسة.
- ٤- لقد أوضح مؤشر نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي، والذي يعد من أكثر المؤشرات التي تستخدمها الدول والمؤسسات المعنية في تقييم مستوى الدين، أن نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي في مصر بلغت ١٠٣٪ في عام ٢٠١٦/٢٠١٧ والتي تعد أعلى نسبة خلال فترة الدراسة، ثم انخفضت حتى بلغت ٨٤,٩ في عام ٢٠١٨/٢٠١٩، نتيجة لاستكمال وزارة المالية سياستها الإصلاحية التي شرعت فيها مع انطلاق برنامج الإصلاح الاقتصادي. وترتب عليها العديد من الجوانب الإيجابية التي تمثلت في تخفيض نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي من ١٢.٥٪ في عام ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٨٪ في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، بالإضافة إلى تحقيق فائض أولي في الموازنة نسبته ١.٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ مقارنة بعجز أولي في الموازنة نسبته ٣.٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٥/٢٠١٦، وبالتالي انخفضت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٩٨٪ في عام ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٩٠.٢٪ في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، وعلى الرغم من التحسن الذي تم تحقيقه، إلا إن نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي لا تزال مرتفعة وينبغي اتخاذ العديد من الإجراءات لتخفيض هذه النسبة. حيث أخذت في الارتفاع مرة أخرى حتى بلغت ٩٣,٥٪ في عام ٢٠٢٠/٢٠٢١، وهذه النسبة تزيد كثيراً عن النسبة التي اقترحتها صندوق النقد الدولي لتقييم استدامة الدين في الدول الناشئة.

## ثانياً: التوصيات

- ١- زيادة الإيرادات العامة من خلال تحسين كفاءة وعدالة النظام الضريبي، وتوسيع القاعدة الضريبية بزيادة التعاملات الخاضعة للضريبة، وزيادة الأفراد الملتزمين بها، وإصلاح الإدارة الضريبية.
- ٢- تحسين كفاءة الإنفاق العام بما يحقق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، واختيار المشاريع الموجهة إلى القطاعات ذات الأولوية، وذلك لدورها في زيادة قدرة الدولة على زيادة الإنفاق الاستثماري دون التأثير سلباً على استدامة الدين العام.
- ٣- تفعيل دور المؤسسات الرقابية على النفقات العامة، ووضع معايير لتقييم أداء برامج الإنفاق، وترشيد الإنفاق العام.
- ٤- السلطات المالية عليها أن تتخذ قراراتها وفقاً للتكاليف والإيرادات الحدية للاستخدامات والموارد العامة لضمان استمرار تحقيق الاستدامة المالية في المستقبل.
- ٥- الاهتمام بعمليات إدارة الدين بغرض الاقتراض بشكل يحقق التوازن بين عناصر التكلفة والمخاطر.
- ٦- اقتراح وجود مخصص مالي مثل صندوق لدعم التوازن المالي للميزانية العامة، والحفاظ على الاستقرار المالي بصفة دائمة.
- ٧- الاعتماد على أدوات تمويلية جديدة مثل الصكوك لجذب شرائح جديدة من المستثمرين الذين يبحثون عن الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

## قائمة المراجع

## أولاً: المراجع باللغة العربية

## الكتب

- ١- يوسف، نوران، استراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠١٩.

## الدوريات

- ١- أحمد، مداني، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد ١٠، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، ٢٠١٣.
- ٢- بانافع، وحيد عبد الرحمن وعلي، عبد العزيز عبد المجيد، تقييم الاستدامة المالية في المملكة العربية السعودية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان ٧٤-٧٥، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع مركز دراسات الوحدة العربية، القاهرة، ٢٠١٦.
- ٣- سليمان، عمرو محمد محمود، إدارة الدين العام: الانتقال من مفهوم الاستدامة المالية إلى مفهوم الاستدامة الاقتصادية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، العدد الرابع، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان، ٢٠١٠.
- ٤- صفوت، عمرو هشام، ترشيد الإنفاق العام ودوره في تحقيق الاستدامة المالية في العراق، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد ٢٥، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة واسط، العراق، ٢٠١٧.

## المؤتمرات

- ١- عبد اللطيف، لبنى وشحاتة، عبد الله، "قضية الاستدامة المالية والإصلاح المالي في مصر"، إصلاح المالية العامة في مصر، المؤتمر التاسع لقسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ٢٠٠٥.

الرسائل العلمية

١- البدويهي، عمر محمد، المخاطر المالية وأثرها على استدامة مالية الدولة بالتطبيق على الحالة المصرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ٢٠٠٨.

٢- حسين، عبير محمد، الاستدامة المالية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ٢٠٠٩.

٣- خن، فتحي، استراتيجيات إدارة الدين العام لتحقيق الاستدامة المالية دراسة حالة الجزائر، المملكة العربية السعودية والنرويج، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ٢٠١٨.

٤- علي، عبد العزيز عبد المجيد، استهداف الدين العام لتعزيز الاستدامة المالية في مصر في ضوء بعض التجارب الدولية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة بنها، ٢٠١٨.

تقارير

١- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، القاهرة، أعداد مختلفة.

٢- وزارة المالية المصرية، التقرير المالي الشهري، القاهرة، أعداد مختلفة.

مواقع على شبكة الانترنت

[-https://www.alarabiya.net/articles/2012%2F12%2F30%2F257747](https://www.alarabiya.net/articles/2012%2F12%2F30%2F257747)

## ثانياً: المراجع الأجنبية

**Book**

1-Delong, J. Bradford and Olney, Martha. L, Macroeconomics, Second Edition, McGraw-Hill Irwin, New York, 2006.

**Periodicals**

1-Akyuz. Yilmaz, Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Appraisal, DESA Working Paper, No.61, United Nations Department of Economic and Social Affairs, New York, USA, 2007.

2-Schick, Allen. Sustainable Budget Policy: Concept and Approaches, OECD Journal on Budgeting, Vol.5, No.1, 2005.

**Conferences.**

1-Cornford, A." Overview: Debt Sustainability in Theory and Practice", Compendium on Debt Sustainability and Development, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, United Nations, USA, 2009.

2-Izquierdo, A. and Panizza, U. "Fiscal Sustainability: Issues for Emerging Market Countries", This Paper was presented at Conference on Fiscal Sustainability and Public Expenditure in Egypt, Egyptian Center for Economic Studies, Working Paper No. 91, Cairo, December 2003.

**Reports and Working Papers**

1-Alnashar, Sara B. Egypt's Government Debt: Perpetual Deficits and Exchange Rate Depreciations, The World Bank, 2019.

2-Chalk, N. and Hemming, R. Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice, IMF Working Paper No. 0-81, International Monetary Fund, Washington, 2000.

- 3–Croce, E and Ramon, H. Assessing Fiscal Sustainability: Across-country Comparison, IMF Working Paper, No 03/145, International Monetary Fund, Washington, USA, 2003.
- 4–Cuddington, J. T, Analyzing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries, Economic Department, Georgetown University, Washington, 1996.
- 5–Debrun, Xavier and et al, Public Debt Sustainability, Discussion Paper 14010, Centre for Economic Policy Research, London, UK, 2019.
- 6–Geithner, Timothy, Assessing Sustainability, Policy Development and Review Department, International Monetary Fund, USA, 2002.
- 7–INTOSI, Debt Indicators, International Organization of Supreme Audit Institution, Vienna, Austria, 2010.
- 8–IMF, Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users, International Monetary Fund, Washington, USA, 2011.
- 9–Shehata, Abdallah. And Abdelatif, Lobna, Fiscal Sustainability and the Role of the state: A New Analytical Framework, Working paper, Cairo University, 2006.
- 10–Yamauchi. A. Fiscal Sustainability–The Case of Eritrea, IMF Working Paper No. 04/7, African Department, International Monetary Fund, Washington, USA, 2004.