

عوامل الاقتصاد الكلي المؤثرة في استدامة الدين الحكومي المصري للمدة (2004-2020)

Macroeconomic factors affecting the sustainability of Egyptian government debt for the period (2004-2020)

أ. د ميثم العيبي اسماعيل/المشرف

Dr.Maytham elaibi Ismail
laibi9@gmail.com

م.م: احمد حامد جمعة هذال/الباحث

ahmed hamid jumaa hathal
ahmedmms29@yahoo.com

كلية الادارة و الاقتصاد/الجامعة المستنصرية

الكلمات المفتاحية: الدين الحكومي – الفجوات الاقتصادية – استدامة الدين الحكومي

Keywords: government debt–Economic Gaps–Sustainability of government debt

المستخلص

تهدف هذه الدراسة الى تحليل اسباب تزايد الدين الحكومي في الاقتصاد المصري، وتم التركيز في ذلك على تحليل العوامل المالية والنقدية والفجوات الاقتصادية، وتم اتباع اسلوب التحليل الاقتصادي لتحليل الفجوات الداخلية والخارجية والهيمنة المالية المسببة لتزايد الدين الحكومي، كما تم تحليل استدامة الدين الحكومي في الاقتصاد المصري، اهم ما توصلت اليه الدراسة، ان هناك عوامل كلية ونقدية مؤثرة في الدين الحكومي، فمصر تعاني من عجز مزمن في الحسابات الجارية الداخلية والخارجية التي تولد الحاجة للاقتراض، كما ان الدين الحكومي المصري لا يحقق الاستدامة بسبب الارتفاع الحاصل في الدين الحكومي مقابل النمو الاقتصادي وارتفاع حجم الانفاق الحكومي مقابل انخفاض حجم الايرادات العامة فضلاً عن الاختلالات الخارجية واهمها في ميزان المدفوعات، واوصت الدراسة بأن يتم الاقتراض حسب الحاجة الفعلية الاستثمارية للدين الحكومي وخصوصاً الدين الخارجي حتى يتم تسديد الدين من خلال الاستثمارات المنتجة لفلسفة الدين الحكومي الاستدانة من اجل الاستدامة.

Abstract

This study aims to analyze the reasons for the increase in government debt in the Egyptian economy, and the focus was on analyzing financial and monetary factors and economic gaps. The most important finding of the study is that there are macro and monetary factors affecting the government debt, as Egypt suffers from a chronic deficit in the internal and external current accounts that generate the need for borrowing, and the Egyptian government debt does not achieve sustainability due to the rise in government debt in exchange for economic growth and the high volume of Government spending against the decrease in the volume of public revenues, in addition to the external imbalances, the most important of which is in the balance of payments.

المقدمة

يعاني عدد من البلدان وعلى وجه الخصوص النامية منها من عدم تحقيق الاستدامة في الدين الحكومي فقد شكل الدين الحكومي نسب متصاعدة لبلدان التجارب المختارة، واستخدمت بعض البلدان تحليلات استدامة الدين الحكومي والهدف منه استمرارية القدرة على تحمل الدين في اوقات الصدمات المالية، مثل تلك التي تطلقها المؤسسات المالية الدولية ضمن اتفاقية الاستعداد الائتماني مع البلدان التي ترتفع فيها مخاطر المديونية، والتي من شأنها تخفيف الصدمات المالية خصوصاً مع وجود العجوزات في الحسابات الداخلية والخارجية ومنها ما يطلق عليه بنموذج الفجوتين او الفجوات الثلاثة، وهذه الاستعدادات تتم عبر نماذج الاستدامة المالية التي يمثل الدين الحكومي المستدام ركناً أساسياً منها، فقد بلغ متوسط معدل نمو الدين في مصر (17%)، ولم تحقق مصر معيار استدامة الدين اذ بلغت متوسط هذه النسبة (110%)، والسبب في ذلك ان الاقتصاد المصري يعاني عجزاً مزمناً ومتكرر في الحسابات الجارية في ميزان المدفوعات والذي احد اسبابه هو عجز الميزان التجاري الذي يمثل صافي التجارة الخارجية، فقد شكلت متوسط نسبة الفجوة الداخلية في مصر (11%) والفجوة الخارجية (13%)، فمصر عانت من عجز دائم في الميزان المدفوعات والذي القى بظلاله على العجز الداخلي في الموازنة العامة، ومن جهة اخرى فقد اثر العجز الداخلي المتزايد في عجز خارجي، اي ان السببية قد تكون باتجاهين، فقد يؤثر الانفاق الحكومي المتزايد في عجز متكرر في الموازنة العامة، ومن ثم ينتقل الى الاحتياطات النقدية الاجنبية والتي تعتبر دالة في الانفاق الحكومي خصوصاً مع احادية الاقتصاد وبالتالي تولد الحاجة للاقتراض لضمان تغطية الاحتياطات النقدية، فهذا النوع من الاقتصاد يوضح اختلال الهيكل الانتاجي والذي احد اهم انتقالاته في الحساب الجاري والميزان التجاري الذي تفوق فيه استيرادات البلد عن صادراته وغالباً ما تكون منخفضة وتعتمد على سلعة اولية، وتمثلت منهجية هذه الدراسة في المبحث الاول، اما المبحث الثاني فقد تناول التأصيل النظري لعوامل الاقتصاد الكلي المؤثرة في استدامة الدين الحكومي، فيما تناول المبحث الثالث تحليل استدامة الدين الحكومي والعوامل المؤثرة فيه.

المبحث الاول: منهجية البحث

مشكلة الدراسة: تعاني البلدان النامية من تزايد الدين الحكومي، وهناك عوامل مجتمعة ادت الى نمو متسارع في الدين الحكومي، اذ تعاني من استمرار العجز الداخلي المتمثل بفجوة الاستثمار - الادخار، كذلك العجز الخارجي والمتمثل بفجوة الاستيرادات - الصادرات، بالإضافة الى العجز المالي والذي ينجم عن اختلال الموازنة العامة، فهذه الدراسة تحاول الاجابة على ماهي العوامل المؤثرة في الدين الحكومي؟ هل هي عوامل اقتصادية تحدها النظرية؟ ام عوامل متمثلة بالهيمنة المالية النقدية؟ وما هي حدود استدامة الدين الحكومي في الاقتصاد المصري؟

فرضية الدراسة: ان الدين الحكومي في الاقتصاد المصري يزداد مع اتساع الاختلالات الاقتصادية والمالية نتيجة وجود الفجوات الثلاثة، فجوة الموارد (الادخار- الاستثمار)، فجوة الحساب الجاري (الصادرات- الاستيرادات)، والفجوة المالية (النفقات - الايرادات).

اهمية الدراسة: تأتي اهمية هذه الدراسة كونها تعالج موضوعاً يحتل مكانة واهمية متميزة في سياسة المالية العامة في الظروف الاقتصادية المختلفة، لذلك فالمعرفة المسبقة بالعوامل التي تؤدي الى تزايد الدين العام سوف تؤدي بلا شك في توجيه القائمين على إدارة الدين العام في الاقتصاد للعودة الى

الاهداف المرجوة من استخدام هذه الاداة المالية في مختلف الظروف والتي يترتب عليها تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

اهداف الدراسة

- 1) ابراز الإطار النظري والفكري للعوامل المؤثرة في الدين الحكومي.
- 2) تحليل أبرز العوامل المؤثرة والية تفاعلاتها وصولاً الى ايجاد نموذج للدين الحكومي المستدام.
- 3) علاقة عوامل الاقتصاد الكلي المؤدية الى تزايد الدين الحكومي ومن ثم تحديد قدرة الاقتصاد على تحقيق استدامة الدين الحكومي.

منهجية الدراسة: تقوم هذه الدراسة على تحليل العوامل التي تؤدي الى زيادة الدين الحكومي، وبالتالي فهي تعتمد على المنهج الوصفي للإلمام بالإطار النظري بالإضافة إلى المنهج التحليلي في تحليل اهم العوامل المؤثرة في الدين الحكومي واعتمدت الدراسة على مجموعة متنوعة من مصادر النظرية الاقتصادية كما اعتمدت في التحليل على بيانات وزارة المالية والبنك المركزي ووزارة التخطيط، فضلاً عن التقارير التي تصدر من المنظمات والمؤسسات الدولية.

الحدود الزمانية والمكانية:

1- تتمثل الحدود المكانية لهذه الدراسة (الاقتصاد المصري)

2- الحدود الزمانية (2004-2020).

المبحث الاول: التأصيل النظري لعوامل الاقتصاد الكلي المؤثرة في استدامة الدين الحكومي

المطلب الاول: مفهوم الدين الحكومي: يعرف صندوق النقد الدولي (IMF) الدين الحكومي بأنه جميع الخصوم التي تتطلب سداد الفوائد و/او اصل الدين من قبل المدين الى الدائن في تاريخ الاستحقاق وبالتالي فإن جميع المطلوبات في نظام الإحصاءات المالية الحكومية هي ديون باستثناء الأسهم وغيرها من المشتقات المالية (3:2019, zada)، ويعرف الدين الحكومي ايضاً، بأنه أجمالي التزامات الدين للحكومة المركزية للدولة وهيئاتها القانونية، وتحصل الحكومات على القروض العامة وتزيد من الدين الحكومي نيابة عن مواطنيها، وعادة ما تكون محفظة الدين الحكومي أكبر محفظة مالية لها وغالباً ما تحتوي على هياكل مالية معقدة يمكن ان تؤدي الى مخاطر كبيرة على الموازنة العامة وعلى الاستقرار المالي للدولة، وتنص المعايير الدولية حول معنى وتعريف الدين الحكومي في البلدان على ان يشمل: الالتزامات التي تتحملها الهيئات العامة بشكل مباشر حسب نوع النظام السياسي في الدولة سواء كانت الحكومة مركزية او فيدرالية، وكذلك الشركات والمؤسسات العامة المملوكة للدولة، والكيانات التي تُعد ذات طبيعة شبه عامة، والالتزامات التي تتحملها الهيئات العامة او الكيانات الأخرى، كما ويتم التمييز بين الدين الداخلي والخارجي بأن الأخير هو التزامات مستحقة على المقيمين لغير المقيمين، بينما الدين الداخلي هو مستحقات على المقيمين لمقيمين آخرين في نفس البلد أي للأفراد والمؤسسات في البلد الام

(pacific regional report, 2013:2)

المطلب الثاني: الفجوات وأثرها على الدين الحكومي: تشترك نماذج الفجوات في الخمسينيات

والستينيات من القرن الماضي مع نموذج هارود- دومار للتأكيد على تكوين رأس المال المادي كقوة دافعة للنمو الاقتصادي، وفي نموذج Harrod-Domar يعتمد الإنتاج على معدل الاستثمار وعلى إنتاجية هذا الاستثمار، ويتم تمويل الاستثمار من خلال المدخرات المحلية، وفي الاقتصاد المفتوح، فإن إجمالي المدخرات يساوي مجموع المدخرات المحلية والأجنبية، وتنشأ فجوة الادخار إذا كانت المدخرات

المحلية وحدها غير كافية لتمويل الاستثمار المطلوب لتحقيق معدل النمو المستهدف ويجب التأكيد على أن فكرة الفجوة تكون منطقية فقط بالنظر إلى معدل النمو المستهدف المحدد خارجيًا، وبالتالي يتم التمييز بين فجوة المدخرات السابقة (الفرق بين الاستثمار المرغوب والمدخرات المحلية) وفجوة المدخرات اللاحقة (الفرق بين الاستثمار الفعلي والمدخرات المحلية)، وعندما يكون التمويل الخارجي مكملًا للموارد المحلية، فعندئذ يكون لدينا "نموذج الفجوتين" والافتراض الرئيسي لهذا النموذج هو أن البلدان المدينة إما تواجه نقصًا في المدخرات المحلية لزيادة فرص الاستثمار أو أنها تواجه قيود الصرف الأجنبي لتمويل السلع الرأسمالية والوسيلة اللازمة (Akande&David,2010:11)، بالإضافة إلى فجوة المدخرات، هناك أيضًا فجوة تجارية، والتي تستند إلى الافتراض الإضافي بأنه لا يمكن إنتاج جميع السلع الاستثمارية محليًا، ومن ثم فإن مستوى معين من الاستيرادات مطلوب لتحقيق الاستثمار المطلوب (أي مرة أخرى الاستثمار المطلوب لتحقيق معدل النمو المستهدف)، إذ يمول الاستيراد إما من عائدات التصدير أو تدفقات رأس المال الأجنبي (مثل الدين الحكومي الخارجي)، وإذا لم تكن الصادرات كافية لتغطية الاستيرادات بالكامل، فإن توافر العملات الأجنبية لشراء السلع الرأسمالية المستوردة (بدلاً من توفير المدخرات المحلية) قد يصبح قيدًا ملزمًا على النمو الاقتصادي ومن ثم، هناك فجوة تجارية مقيّدة، وتسمى أيضًا فجوة النقد الأجنبي، ومرة أخرى يتم التمييز بين فجوة التجارة المسبقة (الفرق بين الاستيرادات والصادرات المرغوبة) والفجوة اللاحقة (الفرق بين الاستيرادات الفعلية والصادرات) ويجادل منتقدو هذا النهج بأن هذا الاختلاف بين ما قبل وما بعد لا يمكن أن يظهر إلا إذا تم مواجهة الأسواق من خلال نظام أسعار الصرف الثابتة، فإذا كانت أسعار الصرف مرنة فلا يمكن أن تكون هناك فجوة، لكن هذه الحجة تغفل النقطة التي مفادها أنه يجب تحديد الفجوة بالرجوع إلى معدل النمو المستهدف، وفي هذه الحالة قد توجد فجوة حتى لو تم تحرير الأسواق (على الرغم من أن "الفجوة" قد تكون أقل إذا أدت الضوابط إلى إعاقة الصادرات ويطلق عليها فجوة بريبيش) (Hjertholm,Laursen,&White,2000:8)

أولاً: علاقة عجز الموازنة بالحساب الجاري: هناك أربع فرضيات حول العلاقة السببية بين العجز المالي وميزان الحساب التجاري (الجاري)، وتشير الفرضية الأولى ان عجز الموازنة العامة يؤدي الى عجز تجاري، وتشير الثانية تشير الى ان العجز التجاري يسبب عجزا في الموازنة العامة في حين تشير الثالثة الى ان عجز الموازنة والعجز في الحساب الجاري مستقل سببياً؛ اما الفرضية الرابعة تشير الى ان عجز كلا الحسابين لهما اتجاه سببي متبادل، وان العلاقة السببية بين عجز الحساب الجاري وعجز الموازنة سينعكس في تدهور الحساب الجاري مما يؤدي إلى تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي وبالتالي زيادة عجز الميزانية كما ويتضح من وجهة النظر الكينزية بشأن زيادة الإنفاق الحكومي، إذ غالبًا ما يُطلق على هذه الفرضية اسم "استهداف الحساب الجاري طويل المدى"، ويتم تفسير الاسباب الاخرى بين الحسابين من خلال فرضية التكافؤ الريكاردية، والتي تشير الى عدم وجود علاقة بين عجز الميزانية وعجز الحساب الجاري، لأن العجوزات تؤجل الضرائب فقط، ومع افتراض زيادة الضرائب في المستقبل، سينخفض الدخل المتاح في المستقبل، ويعوض الاستهلاك الانخفاض الذي يزيد من المدخرات الخاصة لتخفيف الانخفاض المتوقع في الدخل، وبالتالي لن يكون لعجز الميزانية أي آثار حقيقية، وتدعم هذه الفرضية أيضًا وجهة النظر الأخرى القائلة بأن عجز الموازنة والحساب الجاري يتأثران بعوامل أخرى، وأن الارتباط الواضح بين المتغيرين بعيد المنال وتصف الفرضية الأخيرة علاقة سببية ثنائية الاتجاه - يعتمد عجز الحساب الجاري والموازنة على بعضهما البعض (tang,2013:4)، وفي النماذج التي تستخدم فرضية

التكافؤ الريكاردى (على سبيل المثال، بارو 1989)، ستتحقق الزيادة في قرارات الموازنة من خلال زيادة المدخرات الخاصة لأن القطاع الخاص يقوم بخصم الالتزامات الضريبية المستقبلية المرتبطة بزيادة العجز، اذ سيتم تقليل تأثير توازن الميزان على الحساب الجاري بدلاً من إزالته.

(badinger,clairfontaine,&reuter,2015:3) كما يؤدي العجز المالي إلى تقلبات في الحساب الجاري من خلال، زيادة سعر الفائدة المحلي (بسبب المزاخمة)، وسعر الصرف، ومدى تدفقات رأس المال، وتجذب الزيادة في سعر الفائدة المحلي المستثمرين الأجانب بالاستثمار في بلدهم الأم، نظرًا لأن الزيادة في الطلب على الأصول المالية في البلد تعني زيادة في الطلب على العملة المحلية، وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية مما يجعل الاستيرادات أرخص نسبيًا والصادرات اعلى سعرا. (Sakyi,&Opoku,2016:7)

ثانياً: تأثير عجز الموازنة والحساب الجاري على الدين الحكومي: يتم ربط العجز الخارجي بالفرق بين الاستثمار الوطني والادخار الوطني، والذي هو بدوره مجموع الادخار الخاص والعام، وبالتالي فإن رصيد الحساب الجاري، المشار إليه فيما بعد بـ CA، ويساوي قيمة صافي الصادرات NX، بالإضافة إلى مدفوعات الفائدة على صافي الأصول الأجنبية، أي ان رصيد CA يساوي الدخل الخاص المتاح (مجموع الناتج المحلي الإجمالي Y، بالإضافة إلى الدخل على صافي الأصول الأجنبية، ناقصاً الضرائب صافي التحويلات T) مطروحاً منه الاستهلاك الخاص ونفقات الاستثمار (يُشار إليهما C و I على التوالي)، بالإضافة إلى صافي الضرائب من التحويلات T هي أقل من الإنفاق الحكومي المشار إليه G

$$CA = NX + rB = (Y+rB-T) - C - I + (T-G) \dots\dots 1 \text{ (Corsetti, \& Müller, 2006:5)}$$

حيث تشير (B) إلى مخزون صافي الأصول الأجنبية وتشير (r) إلى متوسط سعر الفائدة على الاصول، ويتم تحديد الادخار الخاص على أنه الدخل المتاح بعد خصم الإنفاق الاستهلاكي، أي $(Y+rB-T) - C$ ويتم تحديد الادخار الحكومي على أنه (TG) ويمكن اعادة كتابة المعادلة أعلاه على التالي:

$$\text{عجز الحساب الجاري} = \text{الاستثمار} - \text{الادخار الخاص} + \text{عجز الميزانية}$$

ويمكن إظهار الارتباط الإيجابي بين الموازنة الحكومية والميزان التجاري في سياق نموذج الاقتصاد المفتوح الكينزي البسيط، ففي الاقتصاد المفتوح فإن (Y) الناتج المحلي الإجمالي و(C) هو مجموع نفقات الاستهلاك الخاص، و(I) إجمالي نفقات الاستثمار المحلي الخاص، و(G) النفقات الحكومية و

$$(X) \text{ الصادرات، و } (M) \text{ على الواردات (Saleh, \& Harvie, 2005 :13)}$$

$$Y = C + I + G + X - M \dots\dots\dots 2$$

وبإعادة ترتيب المعادلة فإن (Y) تساوي نفقات الاستهلاك الخاص (C)، والمدخرات (S)، والضرائب

$$Y = C + S + T \dots\dots\dots 3$$

$$\text{وبإعادة ترتيب المعادلة الأولى مع الثانية فإن: } (X-M) = (S-I) + (T-G) \dots\dots\dots 4$$

تشير المعادلة الاخيرة إلى أن صافي الصادرات يساوي المدخرات الخاصة والعامه، وبافتراض وجود ميزانية مالية متوازنة $(T-G=0)$ تجارة متوازنة $(X-M=0)$ ، أي أن صافي الصادرات يساوي صفر، فإن المعادلة الاخيرة تشير إلى أن الادخار المحلي الخاص يساوي الاستثمار المحلي الخاص، هذا في حالة الاقتصاد المغلق حيث يكون الاستثمار المحلي مقيداً بالادخار المحلي، وفي اقتصاد مفتوح قد لا تكون هذه العلاقة موجودة دائماً، اذ يتمتع الاقتصاد بقطاع أجنبي بإمكانية الوصول إلى الأسواق المالية الدولية، اذ تنطلق دراسات علاقة العجز المزدوج من إحدى القاعدتين، فالفرضية القائلة بأن الزيادة في عجز

الميزانية الحكومية تؤدي إلى زيادة العجز التجاري تتبع مباشرة نموذج (مونديل فليمينغ)، وتجدر الإشارة هنا إلى أن نموذج هذا النموذج هو امتداد للاقتصاد المفتوح لنموذج (LM-IS)، ووفقاً لهذا النموذج يمكن أن تؤدي الزيادة في عجز ميزانية الحكومة إلى زيادة مصاحبة في العجز التجاري من خلال زيادة الإنفاق الاستهلاكي، ومن خلال زيادة الدخل المتاح والثروة المالية للمستهلكين، يشجع عجز الميزانية على زيادة الاستيرادات، إلى الحد الذي يؤدي فيه الطلب المتزايد على السلع الأجنبية إلى انخفاض سعر الصرف، ويتم تخفيف التأثير على صافي الصادرات، كما ان عجز الميزانية الأكبر يرفع أيضاً سعر الفائدة في الاقتصادات المفتوحة الكبيرة وهذا يرفع سعر الصرف مما يشجع على تدفق صافي رأس المال وتراجع أكبر في صافي الصادرات وبالتالي خلق فجوة تجارية بسبب العجز في الموازنة العامة.

المطلب الثالث: تحليل استدامة الدين والمؤشرات

أولاً: حدود الاستدامة لدى صندوق النقد الدولي: يبدأ تحليل الاستدامة المالية لصندوق النقد الدولي بسيناريو أساسي حيث يُتوقع المسار الزمني لنسبة الدين عادة على مدى (5 سنوات)، على أساس السياسات المتوقعة أو المتفق عليها، وعلى أساس الإجراءات الموضوعية للمعايير الرئيسية التي تؤثر بشكل مباشر على الديون وتعتبر السياسات النقدية والمالية الأساسية مستدامة إذا بدت وكأنها تعمل على استقرار نسبة الدين وإلا فسيتم طلب تعديلات في السياسة النقدية والمالية، ويوجد إجماع واسع على اعتبار الدين الحكومي مستداماً عندما يكون لدى الحكومة احتمالية عالية للقدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية أي قدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية الحالية والمستقبلية دون الاضطرار إلى اللجوء إلى سياسات غير مرغوب فيها، ويتم استخدام نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي لاشتقاق تعريف الملاءة المالية، أي استقرار الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي يمكن النظر إلى حدود الاستدامة ضمن إطار صندوق النقد الدولي للبلدان منخفضة الدخل من خلال الجدول التالي.

(Debrun, Ostr, Willems, & Wyplosz, 2019: 12)

الجدول (1): حدود الاستدامة لدى صندوق النقد الدولي

تقدير استدامة الدين الحكومي	القيمة الحالية من الدين الخارجي كنسبة من GDP	خدمة الدين الخارجي كنسبة من GDP	القيمة الحالية للدين الحكومي PV
منخفضة الخطورة	30% من GDP	14% من الصادرات	35% من GDP
متوسطة الخطورة	40% من GDP	24% من الصادرات	55% من GDP
مرتفعة الخطورة	55% من GDP	28% من الصادرات	70% من GDP

Source: Debrun, Xavier, et al, Public debt sustainability, the auspices of the Centre's research programme in international macroeconomics and finance and public economics, London, 2019, P23.

ثانياً: تحليل استدامة الدين الحكومي من منظور الاقتصاد الكلي: تُستخدم المؤشرات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والأزمات المالية، على نطاق واسع في تقييم حالة ديون الاقتصاد والتعرض للمخاطر المرتبطة بالديون (مخاطر السيولة والملاءة المالية)، ويمكن أن توفر قاعدة حقيقية لاستدامة الدين الحكومي، ولا يوجد مؤشراً واحداً يوفر معلومات حول جميع أبعاد استمرارية القدرة على دفع الدين الحكومي فضلاً عن اختلاف مستويات الديون الحرجة من بلد إلى آخر، لذلك يجب أن تكون المؤشرات مصحوبة بتقييم اقتصادي شامل، وأن الدين "الآمن" بالنسبة إلى عتبة الناتج القومي الإجمالي للبلدان

التي شهدت سلسلة من حالات التخلف عن السداد أقل بكثير من مثيله في البلدان الصناعية، من الواضح أن هذا النوع من عدم تحمل الديون له آثار على تحليل استدامة الدين الحكومي (Burnside, 1997: 91-92)، ولا سيما المؤشرات القائمة على الناتج المحلي الإجمالي مفيدة في تقييم مشاكل الملاءة، لأن مشكلة الملاءة تعني أن الاقتصاد لا يكون قادر على خدمة الدين من الموارد المتاحة، وتستند مؤشرات الأسهم إلى متغيرات المخزون مثل الاحتياطيات وتميل إلى عكس توافر السيولة.

الجدول (2): أهمية مؤشرات الملاءة والسيولة في تحليل الدين الحكومي

المؤشر	أهميته
الدين الخارجي /الصادرات	يرتبط بالقدرة على السداد.
الدين الخارجي /GDP	ربط الدين بقاعدة الموارد.
القيمة الحالية للدين/الصادرات	مؤشر الاستدامة الرئيسي للبلدان المثقلة بالديون.
القيمة الحالية للدين/GDP	يشير الى شروط الدين الخارجي وعبء الدين وهو مؤشر هجين للملاءة والسيولة.
الاحتياطيات/الديون القصيرة الاجل	مؤشر لكفاية الاحتياطيات لتقييم مدى التعرض لازمات السيولة ويشير الى الاعتماد على الدين قصير الاجل ويسمح بمراقبة مخاطر السداد في المستقبل.
الدين قصير الاجل/اجمالي الدين	مؤشر لتقييم الاستعداد وتحويل المخاطر.
الدين الحكومي /الإيرادات	مؤشر ملاءة السياسة المالية
الدين الحكومي بالعملة الاجنبية/الدين الحكومي	مؤشر مخاطر الصرف الاجنبي (الاصول بالعملات الاجنبية - الخصوم + صافي المركز المالي بالعملة الاجنبية عن بنود خارج الميزانية العمومية).

Source: Craig Burnside, Handbook Fiscal Sustainability in Theory and Practice, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2005, p97.

فلا يوجد توافق في الآراء بين المنظمات الدولية فيما يتعلق بتحديد الحد الأدنى من المستويات المقبولة لهذه المؤشرات. يوضح الجدول التالي المستويات الدنيا المقترحة للبلدان الناشئة، والتي قدمتها مؤسستان دوليتان مختلفتان:

الجدول(3): الحدود الدنيا المقترحة للدين الحكومي

مؤشرات قابلية التأثير	صندوق النقد الدولي	منظمة تخفيف عبء الدين
خدمة الدين / الإيرادات	25% - 35%	28% - 63%
القيمة الحالية PV / الدخل	200% - 300%	27% - 88%
ايرادات الفوائد	7% - 10%	4,6% - 6,8%
الدين /GDP	25% - 30%	20% - 25%
الدين / الدخل	90% - 150%	92% - 167%

Source: INTOSAI Professional Standards Committee, Debt Indicators, general secretariat – rechnungshof (Austrian Court of Audit), dampfschiffstrasse 2, 2010, p11.

كما نشرت المؤسسات الدولية عدة دراسات مكرسة لمؤشرات ديون البلدان المنخفضة الدخل، ويقترح صندوق النقد الدولي والبنك الدولي مؤشرات ملاءة عبء الديون والسيولة للديون الخارجية العامة والمضمونة من الحكومة في البلدان النامية، ويشمل الدين الخارجي المقدم من كلاً من الدين الخارجي المستحق على القطاع العام والديون الخارجية التي يضمنها القطاع العام ويغطي الدين الحكومي إجمالي دين القطاع العام الخارجي والداخلي، ويصنف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي البلدان منخفضة الدخل إلى ثلاث فئات لأداء السياسات (قوي، متوسط، وضعيف)، باستخدام مؤشر التقييم المؤسسي. والسياسة القطرية للبنك الدولي، ويستخدمان عتبات إرشادية مختلفة لمؤشرات الدين الخارجي اعتماداً على فئة الأداء كما هو مبين في الجدول ادناه (intosai 2020:37)

الجدول(4): أداء السياسات وفقاً لتقييم البنك الدولي

سياسة ضعيفة	سياسة متوسطة	سياسة قوية	أداء السياسة
المؤشر			
الدود الق صوى			
30%	40%	55%	GDP الدين الخارجي /
140%	180%	240%	الدين الخارجي / الصادرات
10%	15%	21%	خدمة الدين الخارجي / الصادرات
18%	14%	23%	خدمة الدين الخارجي / الإيرادات

Source: INTOSAI, Guidance on the Audit of Public Debt, INTOSAI Guidances are issued, by the International, Organisation of Supreme Audit, Institutions, INTOSAI, as part of the INTOSAI Framework of Professional Pronouncements, 2020, p38.

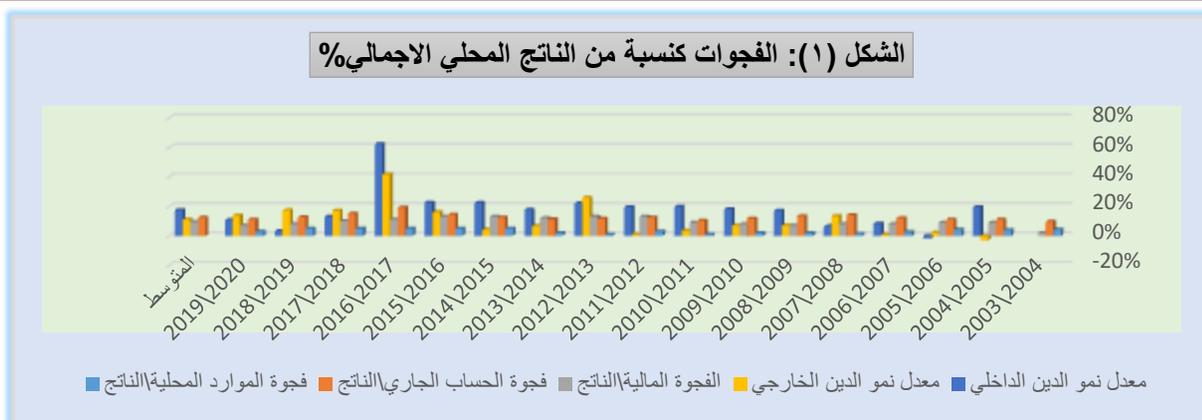
المبحث الثالث: تحليل استدامة الدين الحكومي والعوامل المؤثرة فيه

المطلب الأول: العوامل الكلية المؤثرة في الدين الحكومي المصري

أولاً: إثر الفجوات المالية والتجارية والمحلية على الدين الحكومي: يوضح الجدول (6) ان الاقتصاد

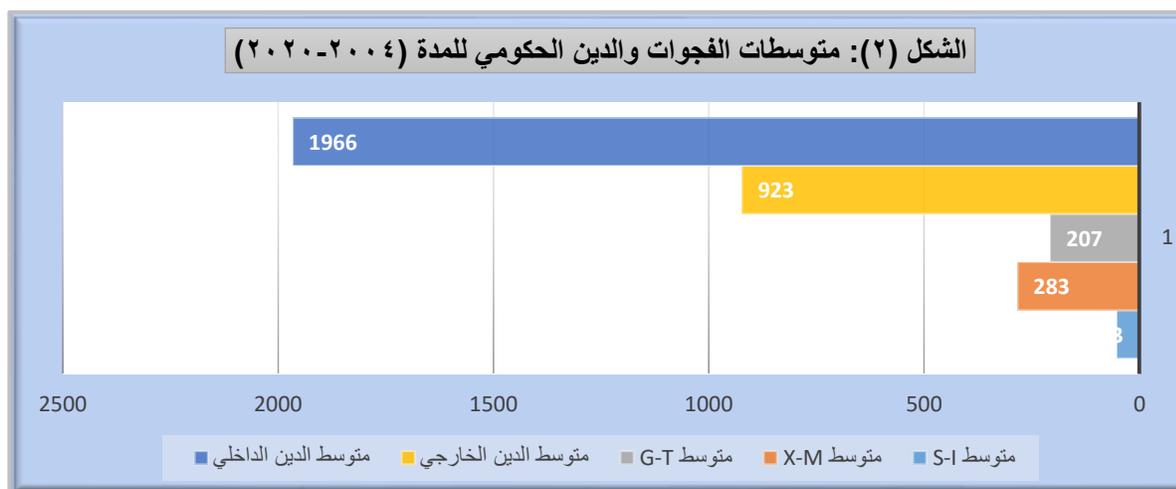
المصري يعاني من ثلاثة فجوات متمثلة في قصور الموارد المحلية عن تلبية الاستثمارات المحلية، وهذا يتضح من خلال قصور الادخار الكلي لتلبية حجم الاستثمار الكلي، كما يعاني الاقتصاد المصري من ارتفاع متواصل في عجز الحساب الجاري، وهذا ما توضحه حجم الصادرات الكلية عن الحجم المرتفع للاستيرادات الكلية وبالتالي حصول عجز متكرر في الحساب الجاري ينعكس على الدين الحكومي، ويضاف الى تلك الفجوات وجود فجوة مالية متمثلة بقصور الإيرادات العامة عن النفقات العامة.

ويلاحظ من الجدول (5) ان متوسط المدة للدين الحكومي مرتفع بشكل اكبر من متوسطات الفجوات المحلية والتجارية والمالية، وقد يكون احد أسباب ذلك هو ارتفاع عبء الدين الحكومي فقد شكل في المتوسط لمدة الدراسة (21%) من اجمالي النفقات العامة وفي السنتين الأخيرتين من الدراسة بلغ عبء الدين كنسبة من اجمالي النفقات العامة (34%، 34%) على التوالي، ويلاحظ من تحليل الفجوات ان الدين الحكومي ينمو مع نسبة مساهمة هذه الفجوات الى الناتج المحلي الإجمالي ويلاحظ من الشكل (1) ان فجوة الموارد المحلية الوحيدة من دون تلك الفجوات حققت فائض كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في السنوات الأربعة الأولى وهي نسب متواضعة وبلغت (4%، 4%، 4%، 3%) على التوالي، وهذه النسب متواضعة قياساً مع بقية السنوات للمدة (2008-2020) كلها حققت نسب عجز وبلغ متوسطها (5%) من الناتج المحلي الإجمالي. وبالنسبة لفجوة الحساب الجاري (X-M) والتي ينبغي ان تساوي فجوة الموارد المحلية (S-I) حتى يكون العرض الكلي مساوي للطلب الكلي، وهذا مالا يتساوى ان دائماً فيكون الفرق بينهما يعبر عن سببية العجز في الموارد المحلية الناتج عن فجوة الحساب الجاري وبالتالي يتطلب ردم هذه الفجوة اما عن طريق دخول رؤوس الأموال الى الداخل او عن طريق القروض الخارجية، وبالتالي نلاحظ ان تأثير فجوة الحساب الجاري اكبر من تأثير فجوة الموارد المحلي ونلاحظ ان كل سنوات الفجوة كانت لصالح العجز وبلغت اعلى قيمة تحققت في العام (2017) وبلغت (19%) وبلغ متوسطها ضمن مدة الدراسة (13%) من الناتج المحلي الإجمالي.



المصدر: الشكل من عمل الباحثين بالاعتماد على الجدول (6)

ويلاحظ من الشكل (2) ان الفجوات بقيت متلازمة في الاقتصاد المصري، وتم اخذ متوسطات لهذه الفجوات وبلغت فجوة الموارد المحلية (S-I) ضمن مدة الدراسة (-54) مليار جنيه، فيما بلغ متوسط فجوة الحساب الجاري (X-M) (27,5) مليون دولاراً وتعادل (283) مليار جنيه، وتضخمت فجوة الحساب الجاري بسبب ارتفاع سعر الصرف في السنوات الأخيرة من الدراسة اذ بلغ متوسط سعر الصرف للمدة (2016-2020) من الدراسة (17.895) جنيه بعد ان كان متوسطه في المدة (2004-2015) (6.130) جنيه لكل دولار، جاء ذلك بسبب إجراءات السياسة النقدية المصرية الرامية لتعويم سعر الصرف، اما في ما يخص الفجوة المالية فقد كان لها الأثر الكبير بعد فجوة الحساب الجاري وقد بلغت لمتوسط مدة الدراسة (207) مليار جنيه.



المصدر: الشكل من اعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق (1).

هذه الاختلالات مجمعة كانت السبب الرئيسي في ارتفاع حجم الدين الحكومي بالإضافة الى اضطراب حجم الاحتياطيات الأجنبية لان مبالغ القروض الخارجية تضاف الى الاحتياطيات وبالتالي فإن هذه الاحتياطيات تزداد ومن ثم تنخفض عند تسديد مستحقات فخلال المدة (2009-2004) فقد كان اعلى معدل نمو لهذه الاحتياطيات (40%) وادنى معدل انخفاض بلغ (50%) ضمن مدة الدراسة واستقرت على قيمة تقارب (27) مليار دولاراً في العام (2020)، فيما بلغ متوسط حجم الدين الحكومي الخارجي

(52) ويعادل (923) مليار جنيهاً، واستقر في العام (2020) الى (123) مليار دولاراً، ويعادل (2,19) ترليون جنيه، كما ان عجز الموازنة كان له الأثر الأكبر في تضخيم حجم الدين الداخلي فقد بلغ متوسط الدين الداخلي (1,966) ترليون دينار، واستقر في العام (2020) بـ (4,742) ترليون ديناراً.
الجدول (5): الفجوات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات نمو الدين الحكومي%

المتغير السنة	فجوة الموارد المحلية / الناتج	فجوة الحساب الجاري / الناتج	الفجوة المالية / الناتج	معدل نمو الدين الخارجي	معدل نمو الدين الداخلي	معدل نمو الدين الحكومي %
2003/2004	4%	10%	2%	--	--	--
2004/2005	4%	11%	9%	-3%	19%	11%
2005/2006	4%	11%	9%	2%	-2%	1%
2006/2007	3%	12%	8%	1%	8%	6%
2007/2008	1%	14%	8%	13%	7%	7%
2008/2009	2%	13%	7%	7%	17%	12%
2009/2010	2%	12%	8%	7%	18%	16%
2010/2011	1%	10%	9%	4%	20%	18%
2011/2012	3%	12%	13%	1%	20%	16%
2012/2013	1%	12%	13%	26%	22%	25%
2013/2014	2%	11%	12%	7%	18%	16%
2014/2015	5%	12%	13%	4%	22%	21%
2015/2016	5%	14%	13%	16%	23%	27%
2016/2017	5%	19%	11%	42%	62%	78%
2017/2018	5%	15%	10%	17%	13%	14%
2018/2019	5%	13%	8%	17%	3%	7%
2019/2020	3%	11%	7%	14%	11%	12%
المتوسط		13%	9%	11%	18%	18%

المصدر: الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على الملحق (1)

ملاحظة/ السنوات الأولى الأربعة فقط من فجوة الموارد المحلية في العمود الأول تحقق فائض/الناتج، اما بقية السنوات وباقي الاعددة كلها كانت عجز/الناتج.

كما ويلاحظ العجز المالي ويعبر عنه بفجوة الموارد المالية او الفجوة المالية، والتي كانت ايضاً لكل سنوات الدراسة تشكل عجزاً مستمراً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ويلاحظ ان متوسط العجز بمفهومه الكلي الى الناتج المحلي الإجمالي لكل سنوات الدراسة بلغ (9%) وبلغت اعلى قيمة له خلال مدة الدراسة في الاعوام (2013-2012) وبلغت على التوالي (13%)، (13%)

ثانياً: العوامل النقدية المؤثرة في الدين الحكومي المصري: استخدمت السياسة النقدية عدة إجراءات خلال مدة الدراسة، منها تدخل البنك المركزي بائعاً للدولار بغية الحفاظ على استقرار أسعار الصرف، مستخدماً ما لديه من احتياطات دولية مما أدى الى انخفاض الاحتياطات، وإزاء تلك الضغوطات اضطرت الحكومة الى تعويم الجنيه المصري حيث الغي العمل بالسرير المركزي للدولار، وترك للبنوك حرية تحديد اسعار الشراء والبيع للنقد الأجنبي في اطار السوق الحرة للصرف الأجنبي، مما أدى الى انخفاض سعر صرف الجنيه امام الدولار (مرسي، 2017:517)، وفي اطار قيام البنك المركزي باستهداف التضخم فإنه سعى الى تحقيق هدف تشغيلي سعري من خلال التأثير في سعر العائد في سوق ما بين البنوك (الانتربنك) (*) لليلة واحدة، والعمل منذ العام (2005) بنظام الحدود القصوى والدنيا

(*) هو نظام الكتروني مسؤول عن تحركاته البنك المركزي المصري تشترك فيه البنوك بهدف توفير العملات المحلية والأجنبية في أي وقت حسب متطلبات البنوك الأعضاء وكذلك ادراة العجز والغاوض من العملات المحلية والأجنبية من العملات المحلية والأجنبية ويتم الاطلاع على الاسعار المعلنة من قبل البنوك المشاركة من خلال شاشة عرض امام مسؤول البنك المركزي، ويتم تحديد السعر المناسب للبيع او الشراء من خلال نظام (Dealing System) وهو عبارة عن شاشة عرض يتم من خلالها كتابة اسم البنك والسعر والكمية داخل نموذج معد لذلك، وبعدها يتم ارسال ملخص بمثابة عقد للطرفين، وتم العمل بهذا النظام في العام (2004) من اجل تفعيل وتدعيم تحرير سوق الصرف الأجنبي بما يكفل استيعاب كافة المعاملات من خلال القنوات الشرعية، وقد سمح ذلك بأجراء عملية بيع وشراء الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي بين البنوك (إندار شعبان إبراهيم السواح، دراسة تحليلية لتقييم أداء الية الانتربنك الدولارى والسياسات النقدية المصاحبة لها واثارها على السلامة المالية لشركات قطاع التأمين، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة العدد الثاني ص85، 2016)

لأسعار الفائدة بدلاً من الهدف التشغيلي الكمي المتمثل في فائض الاحتياطيات، ويعتبر هذا النظام الأداة الرئيسية لتنفيذ السياسة النقدية حيث يشمل سعرين للعائدة لليلة واحدة في تعاملات البنك المركزي مع البنوك، تقرهما لجنة السياسة النقدية، احدهما للإيداع والأخر للإقراض، ويمثل سعر عائد الإيداع لليلة واحدة الحد الأدنى لسعر الفائدة بالنظام، بينما يمثل سعر عائد الإقراض لليلة واحدة الحد الأقصى للإقراض (الشاذلي، 2017:35) ويلاحظ من الجدول التالي العلاقة بين تغيرات سعر الصرف والدين الحكومي، ومن خلال معدلات نمو الدين الخارجي بالدولار ومعدلات نمو الدين الخارجي بالجنه المصري، ويلاحظ ان التغيرات بسعر الصرف أدت الى تغيرات في الدين الحكومي بنسبة (11%) لمتوسط مدة الدراسة، اذ بلغ معدل نمو متوسط الدراسة للدين الحكومي بالدولار (10%) فيما بلغ متوسط معدل نمو الدين بالجنه (21%)، ونلاحظ ان أسباب ذلك هو التغيرات في سعر الصرف بعد ثورة يناير (2001) اذ استقر سعر الصرف لغاية العام (2015) الى (8) جنيه لكل دولاراً، فيما بلغ متوسط المدة (2020-2016) (17) جنيهاً لكل دولار، وضمن هذه المدة ارتفع الدين الحكومي بالجنه بنسبة (152%) في العام (2017)، فيما كان معدل نموه بالدولار (42%) وهي اعلى نسب ارتفاع تحققت خلال مدة الدراسة.

الجدول (6): اثر ارتفاع سعر الصرف على الدين الخارجي

السنة	سعر الصرف السنوي	الدين الخارجي دولار	معدل النمو %	الدين الخارجي مليار جنيه	معدل النمو %
2003/2004	6.19	29,872,000.00	--	185,027,168.00	--
2004/2005	5.78	28,949,000.00	-0.03	167,296,271.00	0.10-
2005/2006	5.73	29,593,000.00	0.02	169,656,669.00	0.01
2006/2007	5.64	29,898,000.00	0.01	168,505,128.00	0.01-
2007/2008	5.43	33,893,000.00	0.13	184,072,883.00	0.09
2008/2009	5.54	31,531,000.00	-0.07	174,744,802.00	0.05-
2009/2010	5.62	33,694,000.00	0.07	189,427,668.00	0.08
2010/2011	5.93	34,905,000.00	0.04	207,091,365.00	0.09
2011/2012	6.06	34,384,000.00	-0.01	208,229,504.00	0.01
2012/2013	6.87	43,233,000.00	0.26	296,967,477.00	0.43
2013/2014	7.08	46,067,000.00	0.07	326,108,293.00	0.10
2014/2015	7.69	48,062,000.00	0.04	369,740,966.00	0.13
2015/2016	10.02	55,764,000.00	0.16	558,643,752.00	0.51
2016/2017	17.79	79,032,000.00	0.42	1,406,216,376.00	1.52
2017/2018	17.79	92,643,000.00	0.17	1,647,655,755.00	0.17
2018/2019	17.78	108,699,000.00	0.17	1,932,124,725.00	0.17
2019/2020	17.90	123,490,000.00	0.14	2,209,853,550.00	0.14
متوسط المدة	جنيه/دولار		0.10		0.21

المصدر: الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية للبنك المركزي المصري ووزارة المالية التقارير الشهرية للمدة (2020-2004)

كما اثرت الازمة المالية العالمية عام (2008) على مؤشرات الاقتصاد المصري بما في ذلك سعر الصرف بالسلب، ونجح البنك المركزي في السيطرة عليه في العام (2010)، لكن مع بداية ثورة يناير (2011) كان لذلك تداعيات سلبية على الاقتصاد المصري حيث فقدت مصر (21) مليار دولاراً حتى ديسمبر (2012) وكانت مشكلة تراجع الاحتياطي من العملة الأجنبية من اهم التحديات التي تواجه البنك المركزي والتي انعكست على سعر الصرف، وبشأن ذلك قرر البنك المركزي في العام (2016) انتهاج سياسة أكثر مرونة لسعر الصرف تعكس اليات العرض والطلب بهدف التغلب على التشوهات في سوق الصرف الأجنبي (مرسي، 2017: 518) وان البنك المركزي المصري عمد الى توفير العملة الأجنبية للجهاز المصرفي وذلك بالتضحية بالاحتياطي من العملة الأجنبية وذلك للمحافظة على قيمة الجنيه المصري امام الدولار، بالإضافة الى ذلك طبق البنك المركزي بعض السياسات الداعمة لنظام الانترنت الدولار،

ومنها، الية العطاءات الدولارية الدورية (FXAuctions) بهدف المحافظة على الاحتياطيات، والعطاءات الدولارية الاستثنائية وفقاً لحاجة السوق، بالإضافة الى تحديد الحد الأقصى للإيداع بالعملة الأجنبية بهدف القضاء على السوق الموازية وتهريب العملة، ورفع سعر الفائدة على الودائع بالجنه المصري للحد من ظاهرة الدولار. (السواح، 2017، 90)

الجدول (7): الاحتياطيات الاجنبية وعدد تغطية شهور الاستيرادات

المتغير السنوات	الاحتياطيات (مليون دولار)	معدل النمو %	اجمالي الاستيرادات (مليون دولار)	معدل النمو %	كفاية الاحتياطيات (عدد الاشهر)
2003/2004	14,800	--	17,975.00	--	10
2004/2005	19,322	0.31	24,192.00	0.35	10
2005/2006	22,953	0.19	30,441.00	0.26	9
2006/2007	32,214	0.40	37,834.00	0.24	10
2007/2008	34,330	0.07	52,771.00	0.39	8
2008/2009	34,896	0.02	50,342.00	0.05-	8
2009/2010	37,028	0.06	48,993.00	0.03-	9
2010/2011	18,637	-0.50	50,776.00	0.04	4
2011/2012	15,672	-0.16	59,210.00	0.17	3
2012/2013	16,536	0.06	57,513.00	0.03-	3
2013/2014	14,926	-0.10	59,800.00	0.04	3
2014/2015	15,858	0.06	60,858.00	0.02	3
2015/2016	23,642	0.49	57,387.00	0.06-	5
2016/2017	36,400	0.54	59,002.00	0.03	7
2017/2018	36,535	0.00	63,103.00	0.07	7
2018/2019	44,459	0.22	66,529.00	0.05	8
2019/2020	38,972	-0.12	62,841.00	0.06-	7
المتوسط		0.10		0.09	7

المصدر: الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على المجالات الاقتصادية والتقارير الاقتصادية للبنك المركزي المصري وبيانات البنك الدولي للمدة (2004-2020).

ثالثاً: أثر استقلالية البنك المركزي على الدين الحكومي: صدر ضمن مدة الدراسة قانونين للبنك المركزي يُنضم عمله، ففي العام (2003) صدر قانون رقم (88) نظم عمل البنك المركزي، والغى هذا القانون في المادة (السابعة) من قانون البنك المركزي المصري الجديد رقم (194) لسنة (2020)، وما يعيننا ضمن مدة الدراسة هو القانون الأول الذي تمخض عنه التغييرات في الدين الحكومي، اذ ابرز ما جاء فيه من مواد تخص الاستقلالية هي في الفصل الثالث والخامس، اذ جاء في الفصل الثالث المادة (10) يكون للبنك المركزي محافظاً يصدر بتعيينه قرار من رئيس الجمهورية بناء على ترشيح من رئيس الوزراء لمدة اربع سنوات قابلة للتجديد، وتكون استقالته بقرار من رئيس الجمهورية، وفي الفصل الخامس حدد هذا القانون علاقته بالحكومة، اذ نصت المواد (24، 25، 26، 27) على ان البنك المركزي يعمل كمستشاراً ووكيلاً مالياً للحكومة فضلاً عن قيامه بأعمال مصرف الحكومة، وتعهده الحكومة الى البنك المركزي بأن ينوب عنها في اصدار الاذون والسندات الحكومي بجميع أنواعها واجالها ويقدم البنك المركزي المشورة بشأنها، فضلاً عن المادة (27) التي اكدت على قيام البنك المركزي بتقديم تمويلاً للحكومة بناء على طلبها لتغطية العجز الموسمي في الموازنة العامة على ان لا تتجاوز قيمة هذا التمويل (10%) من متوسط الإيرادات العامة في السنوات الثلاث السابقة، وتكون مدة هذا التمويل قابلة للتجديد لمدد أخرى مماثلة ويجب ان تسدد بالكامل خلال اثني عشر شهراً وتحدد هذه الشروط بالاتفاق مع وزارة المالية. (قانون البنك المركزي المصري، 2004) وفي هذا الصدد يمكن ملاحظة مؤشرات استقلالية البنك المركزي وفق المواد القانونية أعلاه، من خلال معايير الاستقلالية ففي آلية تعيين

المحافظ حصل البنك المركزي على درجة استقلالية (0,25)، ومعيار مدة تعيين المحافظ، واقالة المحافظ وإمكانية عمل المحافظ في مؤسسة أخرى ومعيار دور البنك المركزي في اعداد الموازنة فقد حصل على درجة استقلالية (صفر) للمعايير الاربعة على التوالي، والسبب في ذلك هو ان قانون البنك المركزي لم ينص على هذه المعايير، وفيما يخص معيار اعداد السياسة النقدية فقد حصل على درجة استقلالية (1)، ومعيار الية اتخاذ القرار والتدخل الحكومي فقد نصت المادة (5) على وضع الأهداف بالاتفاق مع وزارة المالية من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية وبالتالي فقد حصل على درجة (0,40%)، اما في ما يخص القيود على الاقتراض الحكومي، وفقاً للمادتين (8) والمادة (9) والتي تنص "للبنك المركزي ان يضمن التمويل والتسهيلات الائتمانية التي تحصل عليها الأشخاص الاعتبارية والعامه، وبناءً على ذلك يحصل البنك المركزي على درجة استقلالية (صفر). (التلبياني، 2019: 60)

الجدول (8): مؤشرات استقلالية البنك المركزي المصري لغاية العام (2019)

التسلسل	المؤشرات	درجة المؤشر
1	معيار الية تعيين المحافظ، مادة (10)	0.25
2	معيار مدة تعيين المحافظ مادة (10)	0
3	معيار الية اقالة المحافظ، مادة (10)	0
4	معيار إمكانية عمل المحافظ في مؤسسة أخرى، لم ينص عليها القانون	0
5	معيار اعداد السياسة النقدية، مادة (5)	1
6	معيار اتخاذ الية القرار، مادة (5)	0.40
7	معيار دور البنك المركزي في اعداد الموازنة، لم ينص القانون على مشاركة المركزي في اعداد الموازنة)	0
8	معيار اهداف البنك المركزي، مادة (5)	0.40
9	معيار القيود على الاقتراض الحكومي، مادة (8 و 9)	0
المعدل	درجة الاستقلالية	$2.05 \div 9 = 22.8\%$

المصدر: الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على: احمد محي الدين محمد التلبياني، اثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة الى مصر، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية، 2019، ص 61.

ويلاحظ مما سبق ان البنك المركزي لا يتمتع بالاستقلالية كما تنص عليه المعايير الاقتصادية ومنها ما تناولها (Cukierman)، وهذا ما انعكس على ارتفاع عجز الموازنة العامة لسهولة الاقتراض بصورة مباشرة وغير مباشرة، وهو ما ينعكس أيضاً على مستويات الدين الحكومي، ويتضح من الجدول الاتي ارتفاع عجز الموازنة بشكل مستمر مع معدلات النمو في الدين الحكومي، فضلاً عن ارتفاع متواصل في معدلات التضخم السنوية، ويلاحظ من الجدول الاتي ان معدل نمو العجز الكلي في الموازنة العامة انعكس بشكل كامل على معدل نمو الدين الحكومي وكذلك معدلات التضخم السنوية، فقد بلغ نمو متوسط العجز لمدة الدراسة (18%) ونمو متوسط الدين الحكومي (18%) ومتوسط معدل التضخم السنوي (9,5%)، وهكذا يتضح انخفاض معدلات الاستقلالية لها اثر في ارتفاع عجز الموازنة نتيجة الاحتياجات التمويلية المتزايدة وعدم حظر اقراض الحكومة بشكل مباشر او غير مباشر.

الجدول(9): معدلات نمو العجز الكلي والدين الحكومي والتضخم %

السنة	المتغير	معدل نمو العجز الكلي	معدل نمو الدين الحكومي	التضخم الأساس %
2003/2004				3.1
2004/2005		0.15	0.11	13.9
2005/2006		0.18	0.01-	10.7
2006/2007		0.10-	0.06	6.3
2007/2008		0.20	0.07	19.4
2008/2009		0.07	0.12	6.9
2009/2010		0.37	0.16	8.6
2010/2011		0.32	0.18	7.1
2011/2012		0.27	0.16	4.4
2012/2013		0.49	0.25	11.9
2013/2014		0.03	0.16	8.5
2014/2015		0.24	0.21	7.23
2015/2016		0.08	0.27	11.6
2016/2017		0.08	0.78	19.9
2017/2018		0.16	0.14	8.3
2018/2019		0.01-	0.07	9.4
2019/2020		0.03-	0.12	5.6
المتوسط		0.16	0.18	9.57

المصدر: الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على الجداول السابقة، وعمود التضخم بالاعتماد على الجهاز المركزي للتعينة العامة والاحصاء للمدة (2004-2020)

فقد قام البنك المركزي بعد العام (2011) وخلال الخمسة سنوات اللاحقة بزيادة الإصدار النقدي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وبالتالي فإنه بدلاً من ان يتم ترشيد النفقات العامة وتنويع مصادر الإيرادات العامة فإن الحكومة توجهت لعلاج عجز الموازنة من خلال إصدارات متزايدة من الاذون وسندات الخزنة التي تكتتب بها البنوك التجارية، بالإضافة الى استجابة البنك المركزي وعادة ما تعجز الحكومة عن سدادها مما يزيد من رصيدها لدى البنك المركزي مما يزيد من رصيدها المدين لدى البنك المركزي المصري، وحين يتضخم ذلك الرصيد تلجأ لمعالجته عن طريق اصدار وزارة المالية سندات لصالح البنك المركزي بجزء من قيمته، وهذا نبع من ما اقرته المادة (28) التي سمحت بالإقراض (10%) من الإيرادات على ان يسدد خلال (12) شهراً ولكن الالتزام بهذا القانون يعني عجز الحكومة عن سداد التزاماتها، ومن ناحية أخرى سيضع حداً للتوقف عن اقراض الحكومة لسلامة المركز المالي للبنك، ويتضح مما سبق ان سياسة البنك المركزي خاضعة في جزء كبير لتغيرات السلطة المالية. (التلبياني، 2019: 66)

المطلب الثاني: تحليل استدامة الدين الحكومي المصري

أولاً: العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين الحكومي: عند تقييم الدين الحكومي بالنسبة الى الناتج المحلي الإجمالي، سنلاحظ ان تغيرات الناتج المحلي الاجمالي يرتبط بعلاقة مع الدين الحكومي من خلال تحليل استدامة الدين الحكومي، فقد بلغت هذه النسبة في المتوسط لمدة الدراسة (110%) من الناتج المحلي الإجمالي وهذه نسبة تعكس مدى خطورة الدين الحكومي الغير قابل للاستدامة، ويلاحظ انه في بعض الفترات ان النسبة تنخفض بالرغم من ارتفاع حجم الدين بسبب سعر الصرف، وذلك يعود الى زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، فقد بلغ متوسط معدل الناتج المحلي الإجمالي (17%) فيما بلغ متوسط معدل الدين الحكومي بالجنه (18%) وهذه النسبة تقارب مستويات الاستدامة فيما يتعلق بمعدلات نمو الدين الحكومي والنمو الاقتصادي، ويمكن ملاحظة هذه العلاقة أيضاً من خلال الارتفاع

الكبير في نسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي الإجمالي في العام (2017) فقد بلغت هذه النسبة (161%) وهذا يعود الى ان نسبة النمو في الدين الحكومي كانت اعلى من نسبة النمو الاقتصادي، فقد بلغا على التوالي (78%) و (28%)، وهذا يعود لعاملين الأول، عدم تقارب معدلات النمو للتمغيرين، والثاني، هو ارتفاع سعر صرف الجنيه مقابل الدولار من (10,02) الى (17,79) جنيهاً لكل دولاراً وبنسبة ارتفاع بلغت (70%).

الجدول (10): نمو الدين الحكومي والاستدامة (مليار جنيه)

المتغير	اجمالي الدين الحكومي مليون جنيه	معدل النمو%	الناتج المحلي الإجمالي	معدل النمو%	نسبة الدين/الناتج%
2003/2004	630,983,168.00		485,300,000.00		1.30
2004/2005	699,984,271.00	0.11	538,500,000.00	0.11	1.30
2005/2006	692,671,669.00	0.01-	617,700,000.00	0.15	1.12
2006/2007	735,353,128.00	0.06	744,800,000.00	0.21	0.99
2007/2008	787,898,883.00	0.07	895,500,000.00	0.20	0.88
2008/2009	881,321,802.00	0.12	1,042,200,000.00	0.16	0.85
2009/2010	1,022,918,668.00	0.16	1,206,600,000.00	0.16	0.85
2010/2011	1,205,287,365.00	0.18	1,371,100,000.00	0.14	0.88
2011/2012	1,401,695,504.00	0.16	1,674,700,000.00	0.22	0.84
2012/2013	1,754,013,477.00	0.25	1,860,400,000.00	0.11	0.94
2013/2014	2,040,274,293.00	0.16	2,130,000,000.00	0.14	0.96
2014/2015	2,467,271,966.00	0.21	2,443,900,000.00	0.15	1.01
2015/2016	3,130,602,752.00	0.27	2,709,000,000.00	0.11	1.16
2016/2017	5,578,398,376.00	0.78	3,470,000,000.00	0.28	1.61
2017/2018	6,362,629,755.00	0.14	4,437,400,000.00	0.28	1.43
2018/2019	6,797,002,725.00	0.07	5,322,300,000.00	0.20	1.28
2019/2020	7,596,535,550.00	0.12	5,855,000,000.00	0.10	1.30
المتوسط		0.18		0.17	1.10

المصدر: الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على وزارة المالية ووزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية المصرية

ثانياً: تحليل استدامة المالية العامة في الاقتصاد المصري: عند تقييم حالة استدامة المالية العامة يلاحظ من الجدول (11) ان بعض مؤشرات استدامة المالية والملاءة تؤكد على خطورة هذا الدين، اذ يلاحظ من الجدول الاتي ان مؤشر الاستدامة الأساسي للدين الى الناتج المحلي الإجمالي بلغ (110%) لمتوسط مدة الدراسة وهو مؤشر خطير على الاقتصاد اذا ان النسبة الشائعة هي (60%)، فيما بلغ معدل خدمة الدين الى الإيرادات (50%) لمتوسط المدة وهو ايضاً مؤشر خطير غير مستدام اذ ان نموذج الاستدامة يتطلب ان تكون النسبة (25%-35%) حسب منهجية صندوق النقد الدولي، اما مؤشر الدين الخارجي الى الصادرات فقد بلغ لمتوسط مدة الدراسة (213%) وهو مؤشر استدامة خطير على الاقتصاد اذ ان النسبة المعيارية (140%) في الحالات الطبيعية واذا بلغت (240%) واكثر يتطلب من الحكومة اتباع سياسات قوية او متشددة، اما اذا بلغت (180%) فيتطلب اتباع سياسة متوسطة، اما بالنسبة لمؤشر الفائدة/الإيرادات فقد بلغ لمتوسط المدة (36%) وهو ما يعبر عن عدم تحقق استدامة القدرة على تحمل الديون من جهة الفوائد اذ ان النسبة المعيارية الدولية لصندوق النقد الدولي هي بين (7-10%) ومنظمة تخفيف عبء الدين (4,6-6,8%)، اما مؤشر الدين الخارجي الى الناتج المحلي الإجمالي فقد بلغ (25%) في المتوسط، وهذا المؤشر الوحيد الذي يتفق مع متطلبات الاستدامة والسبب في ذلك هو ضخامة الناتج المحلي الإجمالي، اما مؤشر الاستدامة الأساسي الاخر هو تقارب معدلات النمو

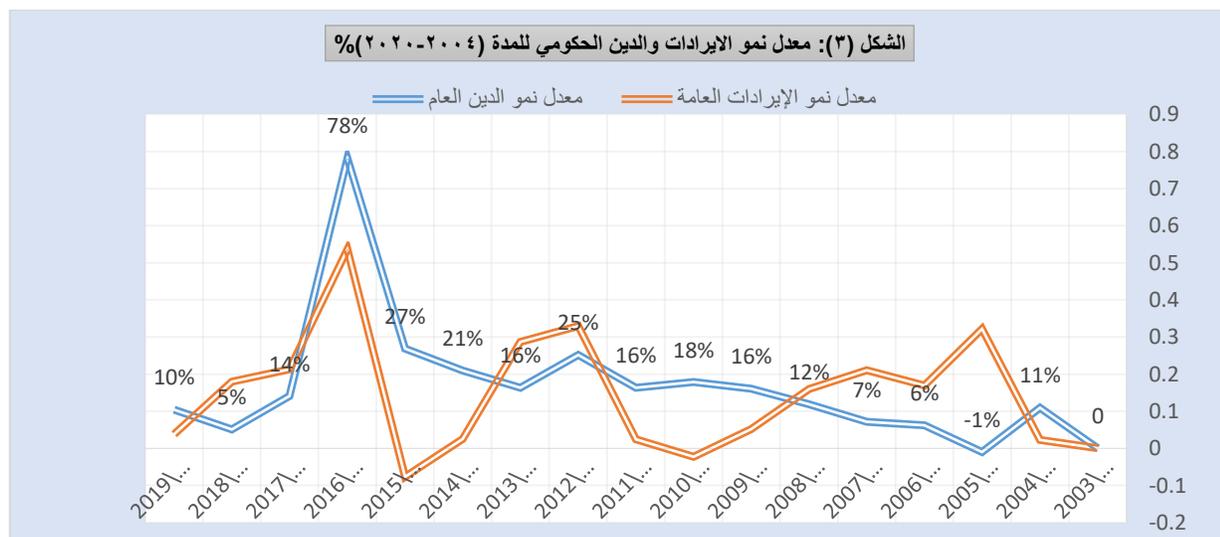
الاقتصادي والدين الحكومي فقد بلغا على التوالي (17%-17,56%) وهو ما ينبغي ان يكون معدل نمو الاقتصاد اعلى من معدل نمو الدين حتى تتمكن الحكومة من دفع خدمة هذا الدين.

الجدول (11): تقييم استدامة المالية العامة

المؤشر	نسبة الدين /GDP	خدمة الدين /الإيرادات	الفوائد /الإيرادات	الدين الخارجي /الصادرات	الدين الخارجي /GDP	معدل النمو الاقتصادي	معدل نمو الدين
2004	1.30	0.32	0.23	2.86	0.38	--	--
2005	1.30	0.33	0.26	2.09	0.31	11.00	11.00
2006	1.12	0.33	0.22	1.60	0.27	-1.00	-1.00
2007	0.99	0.05	0.20	1.36	0.23	6.00	6.00
2008	0.88	0.22	0.18	1.15	0.21	7.00	7.00
2009	0.85	0.21	0.22	1.25	0.17	12.00	12.00
2010	0.85	0.23	0.24	1.41	0.16	16.00	16.00
2011	0.88	0.33	0.32	1.29	0.15	18.00	18.00
2012	0.84	0.39	0.45	1.37	0.12	16.00	16.00
2013	0.94	0.54	0.39	1.66	0.16	25.00	25.00
2014	0.96	0.54	0.34	1.76	0.15	16.00	16.00
2015	1.01	0.81	0.46	2.18	0.15	21.00	21.00
2016	1.16	1.00	0.58	2.98	0.21	27.00	27.00
2017	1.61	0.78	0.55	3.64	0.41	78.00	78.00
2018	1.43	0.77	0.55	3.59	0.37	14.00	14.00
2019	1.28	0.72	0.50	3.81	0.36	5.00	5.00
2020	1.30	0.91	0.48	2.13	0.38	10.00	10.00
المتوسط	1.10	0.50	0.36	2.13	0.25	17.56	17.56

المصدر: الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك المركزي المصري ووزارة المالية ووزارة التخطيط.

ونلاحظ من الشكل (3) انه بالرغم من الارتفاع الحاصل في معدلات الإيرادات الا ان الدين الحكومي ارتفع بشكل أكبر من ارتفاع الإيرادات العامة، اذ بلغ متوسط معدل النمو خلال مدة الدراسة نحو (18%)، فيما بلغ معدل نمو متوسط الدراسة بالنسبة للإيرادات العامة نحو (15%) والسبب في ذلك هو الارتفاع الحاصل في النفقات العامة بشكل أكبر من معدلات الإيرادات العامة مما يؤدي بنهاية المطاف الى حدوث عجز الموازنة العامة كما سنرى فيما بعد عند تحليل هيكل النفقات العامة للموازنة في مصر.



المصدر: الشكل من عمل الباحثين بالاعتماد على الجدول (5) و الملحق (1).

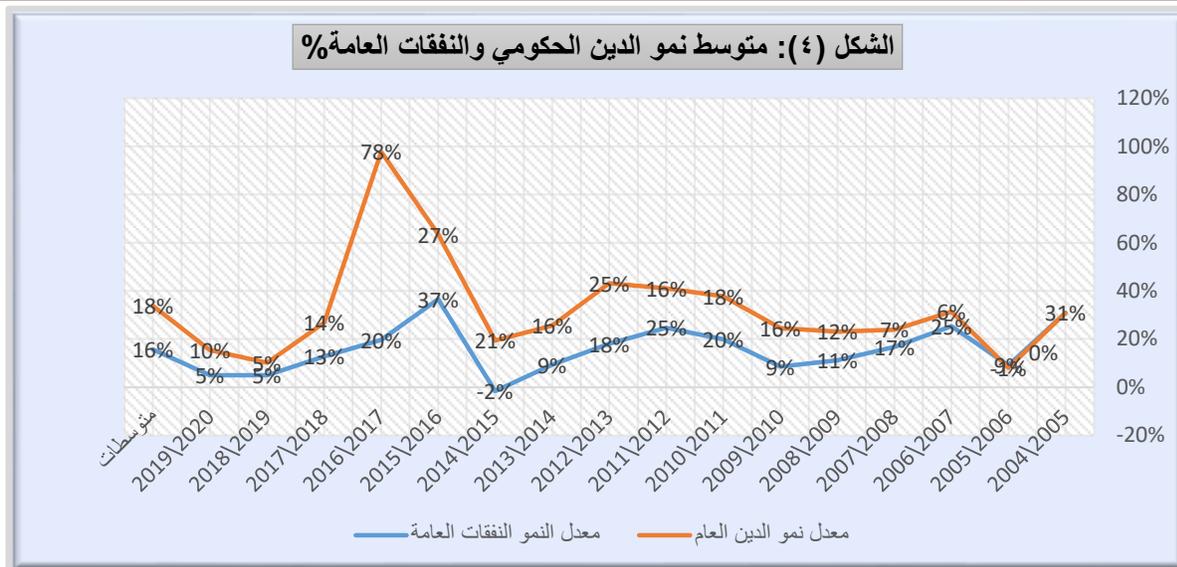
ثالثاً: تحليل استدامة الدين الحكومي في الاقتصاد المصري: يلاحظ من الجدول (12) ان اغلب المؤشرات تعاني من ضعف القدرة على تحمل الدين، فقد استمرت هذه المؤشرات بالارتفاع المتصاعد، اذ بلغ مؤشر العجز الى الناتج المحلي الاجمالي (11%) لمتوسط مدة الدراسة وهذه نسبة غير مستدامة اذ المقبولة دولياً من (3%-5%)، فيما بلغت نسبة العجز الى الإنفاق العام نحو (30%) أي حوالي اكثر من ربع حجم الموازنة العامة يتم تمويلها من خلال القروض الداخلية والخارجية، وهذا ما انعكس على مؤشر الإيرادات\النفقات اذ بلغ في المتوسط نحو (63%) وهذا يعني ان الإنفاق الحكومي وخصوصاً الجاري منه مرتفع بشكل يعزز عدم توازن الموازنة طيلة مدة الدراسة، وبالنسبة لمؤشر خدمة الدين الحكومي\النفقات العامة، فقد بلغ مستويات كبيرة ومستمرة في الارتفاع طيلة مدة الدراسة وبلغ في المتوسط نحو (26%) من النفقات العامة في حين نلاحظ ان اعلى نسبة تحققت هي في العام (2016) وبلغت (53%)، ان هذه المؤشرات تؤكد على عدم تحقق استدامة المالية العامة فضلاً عن ارتفاع اسعار الفائدة وقيمة هذه الفوائد ضمن الموازنة العامة اذ بلغت (21%) من اجمالي النفقات العامة طيلة مدة الدراسة، وهذا ما يجعل الموازنة العامة تقتصر لسد عجز الموازنة والذي تفاقم بشكل اساسي من خلال خدمة الدين الحكومي.

الجدول (12): تحليل استدامة الدين الحكومي في الاقتصاد المصري %

المؤشر السنة	العجز الكلي/ GDP	عجز الموازنة/النفقات	الإيرادات/النفقات	خدمة الدين/ النفقات العامة	الفوائد الاجمالي
2005	0.10	0.28	0.76	0.25	0.175
2006	0.11	0.25	0.60	0.20	0.156
2007	0.09	0.23	0.72	0.24	0.157
2008	0.09	0.22	0.67	0.04	0.134
2009	0.08	0.20	0.70	0.15	0.123
2010	0.09	0.25	0.73	0.15	0.157
2011	0.11	0.30	0.70	0.17	0.168
2012	0.12	0.32	0.57	0.19	0.181
2013	0.15	0.38	0.47	0.18	0.21
2014	0.14	0.34	0.53	0.29	0.21
2015	0.15	0.38	0.63	0.34	0.215
2016	0.14	0.42	0.65	0.53	0.298
2017	0.14	0.33	0.44	0.44	0.255
2018	0.12	0.32	0.57	0.44	0.311
2019	0.10	0.28	0.61	0.05	0.336
2020	0.08	0.26	0.68	0.49	0.343
المتوسط	0.11	0.30	0.63	0.26	0.21

المصدر: الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات وزارة المالية والبنك المركزي المصري، والجدول (5) و(6).

ان هذا التوسع الكبير في بنود النفقات العامة والعجز الفعلي النقدي والكلّي يبين مدى ضعف الإيرادات العامة في تغطية هذه النفقات من جهة، وتوسع الهيكل الاداري والتنظيمي والخدمي في الموازنة العامة المصرية من جهة أخرى، وعند المقارنة بين متوسط نمو الإنفاق العامة نجد ان النفقات العامة تؤثر بشكل كبير على معدل نمو الدين الحكومي، فقد بلغ متوسط نمو النفقات العامة لمدة الدراسة (16%) فيما بلغ متوسط معدل نمو الدين الحكومي لمدة الدراسة (18%)، وهكذا نجد ان هذه النفقات قد ترتب عليها زيادة في العجز النقدي والكلّي وتمت تغطيته من خلال الافتراضات السنوية الداخلية والخارجية، فقد بلغت نسبة مساهمة العجز النقدي والكلّي ضمن مدة الدراسة (28%) و (30%).



المصدر: الشكل من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات الجداول (5) و الملحق (1).

وهكذا نرى الاثار المالية من جهة النفقات العامة يكون لها الأثر الأكبر في نمو الدين الحكومي، بسبب نمو مكونات هذا الانفاق، وخصوصاً نجد ان الفوائد فقط شكلت متوسط (21%) وبلغت في بعض السنوات (2019) (2020) (34%) و (35%) على التوالي، وهذا ما يمثل عبء كبير على الموازنة العامة في مصر. لان ذلك قد يجعل الدين غير قابل للاستمرار خصوصاً اذا ما تم الاقتراض من اجل سداد الديون القديمة او المستهلكة في نهاية المطاف.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- ان فرضيات الدراسة انفة الذكر قد تحققت، وأثبتت الدراسة بأن الدين الحكومي دالة بالعجز الخارجي الذي يؤدي الى عجز داخلي ومن ثم الحاجة للاقتراض، وان الاقتصاد المصري يعاني من الفجوات الاقتصادية بسبب اختلال الهياكل الإنتاجية والتي الحاجة الى الاقتراض الداخلي والخارجي وبالتالي فأنها اهم أسباب ارتفاع الدين الحكومي.
- 2- ان الفجوات الداخلية والخارجية لها تأثير أساسي في الدين الحكومي، فقد بلغت الفجوات السالبة في مصر- لمتوسط مدة الدراسة فقد بلغت فجوة الموارد (4%) وفجوة الحساب الجاري (13%) وفجوة المالية العامة (9%) وهذا ما انعكس على الدين الحكومي بمتوسط معدل نمو بلغ (18%).
- 3- ان انخفاض قيمة الجنيه المصري من (6) لكل دولاراً الى (18) جنيهاً دولاراً، أدى الى ارتفاع تكاليف الدين الخارجي بمعدل نمو لمتوسط الدراسة من (10%) الى (21%)، لان الدين الخارجي مقيم بالعملة الأجنبية وهذا ما ولد الحاجة للاقتراض من اجل تعزيز الاحتياطيات الأجنبية.
- 4- ان الاقتصاد المصري لم يحقق استدامة الدين الحكومي، اذ بلغت مؤشرات الاستدامة في مصر- بالمتوسط (110%) بالنسبة للدين\GDP، و (11%) للعجز\GDP، و (30%) بالنسبة للعجز\النفقات العامة، و(63%) بالنسبة للإيرادات\النفقات العامة، و(26%) لخدمة الدين\النفقات العامة.

5- ان البنك المركزي المصري لا يتمتع بالاستقلالية كما تنص عليه المعايير الاقتصادية ومنها ما تناولها (Cukierman)، وهذا ما انعكس على ارتفاع عجز الموازنة العامة لسهولة الاقتراض بصورة غير مباشرة، وهو ما ينعكس أيضاً على مستويات الدين الحكومي.

6- اثرت الازمة المالية العالمية عام (2008) على مؤشرات الاقتصاد المصري بما في ذلك سعر الصرف بالسلب، ونجح البنك المركزي في السيطرة عليه في العام (2010)، لكن مع بداية ثورة يناير (2011) كان لذلك تداعيات سلبية على الاقتصاد المصري، مما ادى تراجع الاحتياطات من العملة الأجنبية.

ثانياً: التوصيات:

1- تنويع الهيكل الانتاجي المصري ومصادر الإيرادات العامة لجعل الموازنة متوازنة في الامد الطويل، ودعم الصادرات المصرية فضلاً عن تقليل الاستيرادات الاستهلاكية لمعالجة الاختلال في الحساب الجاري ومن ثم الميزان التجاري.

2- الاعتماد على تحليل استدامة الدين الحكومي في الاقتصاد المصري، وجعلها هدفاً أساسياً لأداره الدين لتخفيض تكاليفه والمخاطر التي تنتج عنها في المستقبل.

3- تنويع مصادر الدين الحكومي لتسهيل عملية ادارته بكفاءة، وربط معدل النمو الاقتصادي بمعدل نمو الدين الحكومي بحيث يكون معدل الاخير اقل من معدل الاول.

4- توجه بنك الاستثمار القومي باستثمار مبالغ الديون الجديدة بكفاءة بحيث تكون مخرجات الاستثمارات السنوية اعلى من اعباء الدين السنوية.

5- ترشيد حجم الانفاق الجاري في الموازنة العامة لتقليل حجم العجز الكلي والعجز المالي لينعكس على استقرار مؤشرات الدين الحكومي.

المصادر:

اولاً: المصادر باللغة العربية

1-مرسي، منال جابر، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2017) المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة سوهاج، 2017.

2-الشاذلي، احمد شفيق، قنوات انتقال السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد (39)، 2017.

3-السواح، نادر شعبان إبراهيم، دراسة تحليلية لتقييم أداء الية الانترنتك الدولارى والسياسات النقدية المصاحبة لها واثارها على السلامة المالية لشركات قطاع التأمين، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة العدد الثاني، 2017.

4-التلباني، احمد محي الدين محمد، اثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة الى مصر، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية، 2019.

ثانياً: التقارير الاقتصادية والقوانين:

- 1-البنك المركزي المصري التقارير الاقتصادية (2004-2020).
- 2-وزارة المالية المصرية التقارير الشهرية (2004-2020).
- 3-قاعدة بيانات البنك الدولي للمدة (2004-2020).
- 4-وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية البيانات السنوية للحسابات القومية بالأسعار الجارية (2004-2020)، انظر ايضاً قاعدة بيانات البنك الدولي.

5-قانون البنك المركزي المصري رقم (88) لسنة (2008)، والمعدل بقانون (162) لسنة (2004) وبالقانون رقم (93) لسنة (2005).

ثالثاً: المصادر باللغة الانكليزية:

- 1- Sadik-Zada, E. R., & Gatto, A. (2019). Determinants of the public debt and the role of the natural resources: A cross-country analysis.
 - 2- pacific regional report, public debt management, 5th cooperative performance audit, intosai, 2013.
 - 3- Akande, E., & Ola-David, O. (2010). The two-gap model of economic growth in Nigeria: Vector Autoregression (VAR) approach.
 - 4- Hjertholm, P., Laursen, J., & White, H. (2000). Foreign aid and the macroeconomy. In Foreign Aid and Development (pp. 290-306). Routledge.
 - 5- Tang, T. C. (2013). Twin deficits: An alternative framework from general equilibrium perspective with US results. Monash Univ., Department of Economics.
 - 6- Sakyi, D., & Opoku, E. E. O. (2016). The twin deficits hypothesis in developing countries: Empirical evidence for Ghana. International Growth Centre, London School of Economic and Political Science, London.
 - 7- Corsetti, G., & Müller, G. J. (2006). Twin deficits: squaring theory, evidence and common sense. Economic Policy, 21(48), 598-638.
 - 8- Saleh, A. S., & Harvie, C. (2005). The budget deficit and economic performance: A survey. The Singapore Economic Review, 50(02), 211-243.
 - 9- Debrun, X., Ostry, J. D., Willems, T., & Wyplosz, C. (2019). Public debt sustainability. the auspices of the centre's research programme in international macroeconomics and finance and public economics, London,
 - 10- Burnside, C. (Ed.). (2005). Fiscal sustainability in theory and practice: a handbook (Vol. 396). World Bank Publications.
- intosai, (2020) guidance on the audit of public debt, intosai guidances are issued, by the international, organisation of supreme audit, institutions, intosai, as part of the intosai framework of professional pronouncements

ملحق (1): تحليل الفجوات التجارية والمطية والمالية على الدين الحكومي للفترة (2004-2020) مليار جنيه

السنة	1	2	3	4	5	6	7 - (5-6)	8 - (3-4)	9 - (1-2)	10 - (8*15)	11	12	13	14	15	16
السنة	إجمالي الصادرات	إجمالي الواردات	الإيرادات المتأصلة	التقديرات المتأصلة	إجمالي الاحتياطي	إجمالي المصارف	إجمالي المصارف - I - 5	إجمالي المصارف - II - 4	إجمالي المصارف - T - 6	إجمالي المصارف - M - X	إجمالي المصارف - Y - 11	إجمالي المصارف - Z - 12	إجمالي المصارف - A - 13	إجمالي المصارف - B - 14	إجمالي المصارف - C - 15	إجمالي المصارف - D - 16
2003/2004	18.452.00	17.975.00	130.202.00	141.949.00	102.460.00	81.200.00	10.260.00	11.747.00	7.523.00	46597000	29.872.00	434.846.00	14.800		6.19	485.300.00
2004/2005	13.833.00	24.292.00	133.130.00	170.890.00	117.670.00	96.800.00	20.870.00	47.951.00	10.359.00	59.264	28.549.00	518.805.00	19.322	31%	5.78	538.500.00
2005/2006	18.455.00	30.441.00	175.929.00	223.625.00	141.930.00	115.700.00	26.230.00	56.638.00	11.986.00	68.715	29.593.00	591.493.00	22.953	19%	5.73	617.700.00
2006/2007	22.017.00	37.834.00	205.654.00	244.018.00	175.440.00	155.300.00	20.140.00	56.213.00	15.817.00	89.144	29.898.00	637.197.00	32.214	40%	5.64	744.800.00
2007/2008	29.355.00	52.771.00	248.835.00	305.795.00	211.550.00	200.500.00	11.050.00	67.563.00	23.406.00	127.172	33.893.00	666.835.00	34.330	7%	5.43	895.500.00
2008/2009	25.168.00	50.342.00	288.545.00	356.944.00	175.500.00	200.000.00	24.500.00	72.379.00	25.174.00	139.514	31.531.00	762.578.00	34.896	2%	5.54	1.042.200.00
2009/2010	23.873.00	48.993.00	303.361.00	396.768.00	216.590.00	235.300.00	18.710.00	98.886.00	25.120.00	141.224	33.694.00	888.715.00	37.028	6%	5.62	1.206.600.00
2010/2011	26.992.00	50.776.00	296.341.00	430.641.00	231.290.00	234.500.00	3.210.00	130.038.00	23.784.00	141.110	34.915.00	1.044.898.00	18.637	-50%	5.93	1.371.100.00
2011/2012	25.071.00	59.210.00	303.622.00	516.422.00	215.670.00	268.400.00	52.730.00	212.800.00	34.139.00	206.745	34.394.00	1.238.137.00	15.672	-16%	6.06	1.674.700.00
2012/2013	25.971.00	57.513.00	403.637.00	644.080.00	254.560.00	264.400.00	9.840.00	246.853.00	31.542.00	216.661	43.233.00	1.527.378.00	16.536	6%	6.87	1.860.400.00
2013/2014	26.119.00	59.800.00	519.449.00	739.847.00	253.150.00	290.600.00	37.450.00	254.715.00	33.681.00	238.427	46.067.00	1.816.578.00	14.926	-10%	7.08	2.136.000.00
2014/2015	22.058.00	60.858.00	532.352.00	830.779.00	234.460.00	349.200.00	114.740.00	315.191.00	38.800.00	298.488	48.062.00	2.116.345.00	15.858	6%	7.69	2.443.900.00
2015/2016	18.704.00	57.387.00	491.488.00	817.444.00	263.080.00	407.500.00	144.420.00	339.495.00	38.638.00	387.075	55.764.00	2.620.662.00	23.642	49%	10.42	2.789.000.00
2016/2017	21.728.00	59.082.00	755.110.00	1.116.985.00	359.330.00	530.000.00	170.470.00	366.401.00	37.274.00	663.216	79.832.00	3.160.846.00	36.400	54%	17.79	3.476.000.00
2017/2018	25.827.00	63.803.00	915.974.00	1.335.980.00	616.550.00	739.100.00	122.550.00	425.385.00	37.276.00	662.953	92.643.00	6.396.401.00	41.839	15%	17.79	4.437.400.00
2018/2019	18.495.00	66.529.00	1.080.153.00	1.505.187.00	808.070.00	969.300.00	161.230.00	423.019.00	38.034.00	676.054	108.699.00	4.282.112.00	44.568	7%	17.78	5.322.300.00
2019/2020	26.376.00	62.841.00	1.121.422.00	1.580.934.00	648.030.00	804.400.00	156.370.00	408.589.00	36.465.00	652.541	123.490.00	4.742.107.00	38.972	-13%	17.90	5.855.000.00
مجموع السنة													27.211		9.11	

المصدر: الجول واستخراج التبع من عمل الباحث بالاعتماد على: العمود (1,2, 12, 14) البنك المركزي المصري التقرير الاقتصادي (2004-2020). العمود (3-4, 11, 12) وزارة المالية المصرية التقرير الشهري (2004-2020). الإحصاء (5-6) قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة (2004-2020). العمود (15) وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية للبيانات الشهرية للصادرات اليومية والأسعار الحالية (2004-2020)، انظر أيضاً قاعدة بيانات البنك الدولي الإحصاء (7, 8, 9, 10, 14) من عمل الباحث.