

الدين العام واختبار الاستقرار المالى فى مصر

٢٠١٠/٢٠٠٩-٢٠٠١/٢٠٠٠

محمد السيد على الحارونى*

المقدمة

ينشأ الدين العام بشقيه الداخلى والخارجى بسبب الحاجة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، ويأتى عجز الموازنة العامة مصاحباً لزيادة النفقات العامة بأكثر من زيادة الإيرادات العامة، وهذا قد يؤثر على وضع الاستقرار المالى.

فمنذ أن بدأت مصر فى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادى عام ١٩٩١/١٩٩٠ والتوجه إلى اقتصاد السوق، ومنذ مراحل الإصلاح الأولى فقد انتهجت مصر مرحلة التصحيح المالى مُستخدمة بشكل أساسى أدوات كل من السياسة المالية والسياسة النقدية، وقد أدى ذلك إلى انخفاض نسبة العجز الفعلى فى الموازنة العامة للدولة إلى الناتج المحلى الإجمالى وانخفاض مُعدل التضخُّم وتحسُّن ميزان المدفوعات. إلا أن هذا التحسُّن كان لفترات محدودة نتيجة زيادة وتراكم كل من الدين العام المحلى والدين العام الخارجى. لذلك فسوف نقوم من خلال هذا البحث بدراسة كل من الدين العام بشقيه الداخلى والخارجى والحُكم على وضع الاستقرار المالى فى مصر، وذلك من خلال مبحثين يتناول المبحث الأول دراسة تحليلية لتطور كل من الدين العام الداخلى والدين العام الخارجى فى مصر، أما المبحث الثانى فيتناول دراسة وضع الاستقرار المالى فى مصر وذلك من خلال إجراء اختبارات الاستقرار المالى.

المبحث الأول: الاستقرار المالى ماهيته وشروطه ومداخل الاستدلال عليه

(أولاً) الاستقرار المالى بالنسبة للدين العام الداخلى:

١- المقصود بالاستقرار المالى

يُستخدم هذا المصطلح عادة دون أن يكون هناك تعريف مُحدد له، حيث تُعرف سياسات الدولة بأنها مُستقرة مالياً إذا أدت هذه السياسات إلى موقف يُعالج الاختلال فى الموازنة العامة للدولة، ولقد حُدد

* د. محمد على السيد الحارونى - مدرس اقتصاد بالمعهد العالى للدراسات التعاونية والادارية.

صندوق النقد الدولي بأنه قد يكون هناك انفلات مالى إذا أدت السياسات المتخذة إلى عدم القدرة على سداد جميع الديون، أى يكون هناك استقرار مالى إذا توقع المقترض قدرته على الإستمرار فى خدمة ديونه بدون أن يضطر إلى تصحيح مُستقبلى كبير فى التوازن بين الإيرادات العامة والنفقات العامة. وبالتالي يكون هناك استقرار مالى إذا أدت مجموعة السياسات المالية والسياسات النقدية التى تتخذها الدولة إلى القدرة على سداد جميع ديونها "الداخلية والخارجية" وخدمة هذه الديون دون الإضرار بالمتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

٢- شروط الاستقرار المالى:

يتحقق الاستقرار المالى بشرطين هما:

(أ) أن يكون متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة أكبر من أو يساوى مُعدل نمو الدين العام المحلى مع عدم الاحتفاظ بديون تراكمية.

(ب) إذا راعت الدولة قيد الموازنة فى الفترة الحالية "القيد الساكن" بمعنى أن تكون كل من سلسلة الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية متكاملة التناظر أى كل من السلسلتين تتجهان فى نفس الاتجاه ودون اللجوء إلى الإفراط فى الدين.

٣- مداخل الاستدلال على الاستقرار المالى:

هناك مدخلان يُمكن من خلالهما الاستدلال على مدى وجود استقرار مالى وهما كالتالى:

"المدخل الأول" مدخل القيد الساكن.

وهو يُشير إلى ضرورة التساوى بين الإيرادات والنفقات الحكومية من ناحية والتغيرات فى مُستوى الدين العام والأساس النقدى من ناحية أخرى لكى يتحقق الاستقرار المالى، ويُمكن بيان ذلك من خلال المعادلة التالية:

التغير فى حجم الدين العام الداخلى للدولة + التغير فى كمية النقود = الإنفاق الحكومى على السلع والخدمات سواء إنفاق استهلاكى أو إستثمارى شاملة الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى - الإيرادات السيادية (الضرائب) والإيرادات غير السيادية، ويُمكن التعبير عن هذه المعادلة كالتالى:

$$(D_{t+1}-D_t)+(M_{t+1}-M_t)=iD_t+G_t-Rev_t \quad (1)$$

حيث إن:

$D_{t+1}-D_t$ توضح التغير فى حجم الدين العام الداخلى للدولة.

$M_{t+1}-M_t$ توضح التغير فى كمية النقود (التوسع فى طبع النقود).

i سعر الفائدة المدفوع على الدين الحكومى.

D_t تقيس مستوى الدين العام فى بداية ونهاية الفترة.

G_t الإنفاق الحكومى على السلع والخدمات سواء إنفاق استهلاكى أو استثمارى (لا يشتمل على الفوائد المدفوعة على الدين المحلى).

Rev_t تمثل الإيرادات السيادية (الضرائب) والإيرادات غير السيادية.

ويتبين من هذه المعادلة أنه يُمكن تمويل العجز فى الموازنة العامة للدولة عن طريق إصدار دين جديد (التمويل بسندات) أو عن طريق إصدار نقدى (طبع أموال).. إلا أن الإفراط فى التمويل بالنقود قد يؤدي إلى التضخم المفرط، لذا فمن الحكمة استبعاد هذه الطريقة فى تمويل العجز، وبالتالي فإن تحقيق الاستقرار المالى يتطلب ضرورة التساوى بين الإيرادات والنفقات العامة شاملة الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى من ناحية والتغيرات فى مستوى الدين العام، وبالتالي فإن المعادلة تأخذ الصيغة التالية:

$$(D_{t+1}-D_t)=iD_t+G_t-Rev_t \quad (2)$$

”المدخل الثانى“ مدخل القيد الزمنى.

وفقاً لهذا المدخل تستطيع الحكومة أن تُحقق الاستقرار المالى إذا راعت القيد التالى:

(أن يكون صافى الدين العام الداخلى للدولة مُضاف إليه الإنفاق العام شاملةً الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى يساوى أو يقل عن الإيرادات المستقبلية المتوقعة للحكومة) وذلك كما يلى^١:

$$D_t + \sum_{K=0}^{\infty} \frac{E_t(G_{t+K} + iD_{t+K})}{(1+i)^K} \leq \sum_{K=0}^{\infty} \frac{E_t(Rev_{t+K})}{(1+i)^K} \quad (1)$$

وبالتعويض عن $(K=0)$ فإن المعادلة تأخذ الشكل التالى:

$$D_t + \sum_{K=0}^{\infty} E_t(G_t + iD_t) \leq \sum_{K=0}^{\infty} E_t(Rev_t) \quad (2)$$

حيث إن:

D_t رصيد الدين العام الداخلى خلال سنة القياس يليها القيمة الحالية للفائدة على الدين الداخلى المتوقعة للحكومة يليها القيمة الحالية للإيرادات المستقبلية المتوقعة للحكومة.

مع العلم بأن E_t تشير إلى التوقع فى الفترة t محل القياس، وذلك بفرض أن سعر الفائدة المدفوع على الدين الحكومى i ثابت ويساوى سعر الخصم، فإذا روعى القيد السابق وهو أن كل إنفاق فى الأجل

يجب أن يقل أو يساوى الإيرادات الحكومية وذلك بشرط أن تكون القيمة الحالية للدين فى نهاية

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \frac{D_{t+r}}{(1+i)^r} = 0$$

الفترة تُساوى صفراً. (3)

وبذلك يُمكن الاستدلال على وجود الاستقرار المالى من هذه المعادلة، وإذا لم يتحقق هذا الشرط أدى ذلك لحدوث حالة من الانفلات المالى.

٤- مؤشرات الاستقرار المالى:

هناك العديد من المؤشرات يُمكن من خلالها الحكم على ما إذا كان هناك استقرار مالى أم لا، ولقد ساهم العديد من العلماء فى بناء هذه النماذج، وفيما يلى عرض لثلاث نماذج يتم استخدامها للحكم على مدى وجود استقرار مالى (مؤشرات الاستقرار المالى) وذلك مع ضرورة توافر الشروط السابق ذكرها.

المؤشر الأول^٥: (مؤشر الاستقرار المالى العام)

ويستند هذا المؤشر إلى فكرة نسبة حصيللة الضرائب أو الإيرادات العامة إلى الناتج المحلى الإجمالى اللازمة لتثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى وذلك كما يلى:

(أ) نسبة حصيللة الضرائب إلى الناتج المحلى الإجمالى اللازمة لتثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى، وهذا المؤشر يأخذ الصيغة التالية^٦:

$$t^* = g_t - (n_t - r_t) b_t \quad (1)$$

حيثان:

t^* تقيس نسبة حصيللة الضرائب أو الإيرادات إلى الناتج المحلى الإجمالى اللازمة لتثبيت نسبة

الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى.

g_t نسبة الإنفاق الحكومى (بدون الفوائد) إلى الناتج المحلى الإجمالى.

n_t معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى.

r_t متوسط سعر الفائدة الحقيقى على أذون الخزانة.

b_t نسبة الدين المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى. ومن خلال هذا النموذج فإن t^* تقيس نسبة

الضرائب التى تُحقق الاستقرار المالى، فإذا كانت t^* أكبر من نسبة الضريبة الحالية اللازمة لتثبيت نسبة

الدين المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى t أو لو الفرق بين $(t - t^*)$ بالسالب فهذا يعنى عدم وجود

استقرار مالى (وجود حالة من الانفلات المالى بالدولة).. حيث إن الدولة التى تملك سعر ضريبة مُنخفض يُمكنها ذلك من إجراء تعديلات فى سعر الضريبة بزيادتها لسد عجز الموازنة العامة للدولة، أما فى حالة ما إذا كان سعر الضريبة مُرتفعاً فإن الدولة قد لا يُمكنها زيادة سعر الضريبة ومن ثم قد تلجأ إلى إصدار نقدى جديد لسد عجز الفجوة فى الموازنة العامة للدولة وهذا يحمل قدراً من مخاطر ارتفاع الأسعار(التضخم) أو التوقف عن السداد بشكل صريح (انفلات مالى)، مع العلم بأن هذا النموذج وضعه "Blanchard" لحساب سعر الضريبة المُقدرة.

(ب) نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلى الإجمالى اللازمة لتثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى للحُكم على مدى وجود استقرار مالى وهذا المؤشر يأخذ الصيغة التالية:

$$R^* = g_t - (n_t - r_t)bt \quad (2)$$

حيث R^* تمثل نسبة الإيرادات إلى الناتج المحلى الإجمالى اللازمة لتثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى، المقارنة بين R^* وبين نسبة الإيرادات إلى الناتج المحلى الإجمالى R إذا كان الفرق بين $(R - R^*)$ بالسالب فهذا يعنى عدم وجود استقرار مالى (وجود حالة من الانفلات المالى بالدولة)، حيث إن الدولة ذات سعر الضريبة المُنخفض يُمكنها إجراء تصحيحات فى أسعار الضرائب بزيادتها مما قد يُمكنها من تحقيق الاستقرار المالى.

المؤشر الثانى^٧: (مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلى الإجمالى)

يُمكن التعبير عن هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية:

$$\Delta d = (r - g)d - ps \quad (1)$$

حيث إن Δd تعبر عن نسبة التغير فى الدين العام الداخلى إلى الناتج المحلى الإجمالى r سعر الفائدة الحقيقى على أذون الخزانة.

g مُعدل النمو فى الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى فى الأجل الطويل.

PS نسبة الفائض الأولى إلى الناتج المحلى الإجمالى (وهو يساوى الإيرادات الحكومية-النفقات الحكومية) / الناتج المحلى الإجمالى.

ه فإذا كانت نتيجة هذه المعادلة قيمة موجبة فإن ذلك يُشير إلى أن الدين الداخلى إلى الناتج المحلى الإجمالى يتزايد ومن ثم فإن هناك عدم استقرار مالى (انفلات مالى)، وعموماً فلكى يكون هناك استقرار مالى ولضمان أن رصيد الدين العام المحلى فى حدود الأمان فيجب:

[١] أن يكون مُتوسط سعر الفائدة أكبر من أو يساوى مُعدل نمو الدين العام المحلى.

[٢] أن تكون كلاً من سلسلة الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية متكاملة التناظر " أى كلاً من السلسلتين تجنحان في نفس الاتجاه"

المؤشر الثالث:

لقد اقترح "BUITER" عام ١٩٨٥ مؤشراً بديلاً للاستقرار المالي ألا وهو^١

$$SUS = PS - (g-r) \frac{W}{GDP} \quad (1)$$

حيث إن:

PS نسبة الفائض الأولي (وهو يساوي الإيرادات الحكومية-النفقات الحكومية) إلى الناتج المحلي الإجمالي/الناتج المحلي الإجمالي.

g معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الأجل الطويل.

r سعر الفائدة الحقيقي على أذون الخزانة.

W تمثل صافي الملكية الحكومية.

GDP الناتج المحلي الإجمالي.

تُشير هذه المعادلة إلى أن الاستقرار المالي يُمثل نسبة الفائض الأولي (وهو يساوي الإيرادات الحكومية، النفقات الحكومية) إلى الناتج المحلي الإجمالي اللازمة للاحتفاظ بنسبة الملكية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي ثابتة لا تتغير.. فإذا كانت نتيجة هذه المعادلة بالسالب فإن ذلك يُشير إلى أن هناك حالة من الانفلات المالي، وتتمثل أحد أهم مزايا هذه المعادلة في أن زيادة النفقات الحكومية تؤدي إلى زيادة نسبة الثروة الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي ولكن من الصعوبة بمكان قياس صافي الملكية الحكومية، وبالتالي سيتم استبعاد هذا المؤشر عند التطبيق على مصر.

٥-القواعد المالية المتبعة لتحقيق الاستقرار المالي:

القواعد المالية تُعد أحد أهم المفاهيم التي لها أهمية بالغة في المالية العامة، وتُشير القواعد المالية إلى تلك القيود التي تُستخدم في تنظيم استخدام الحكومات للأدوات المالية المختلفة ويتم التعبير عن هذه القيود في صورة مؤشرات، وتنقسم هذه المؤشرات إلى ثلاث مجموعات وهي كالتالي:

(أ) قواعد عجز الموازنة العامة.

وهذه القواعد تستهدف خفض عجز الموازنة العامة إلى مستوى معين ثم تحويل هذا العجز إلى فائض، وذلك من خلال ترشيد النفقات العامة عن طريق رفع كفاءة هذا الإنفاق إلى أعلى درجة مُمكنة والقضاء على أوجه الإسراف والتبذير ومُحاولة تحقيق التوازن بين النفقات العامة وأقصى ما يُمكن تدبيره من الموارد العادية للدولة.

(ب) قواعد الاقتراض.

وتهدف هذه القواعد إلى اختيار أفضل طرق التمويل العام سواء من الخارج أو الداخل، وذلك من خلال محاولة الحصول على أفضل مصادر للتمويل والحصول على أفضل شروط للاقتراض من حيث أسعار الفائدة وفترات السماح وفترات السداد وعملة السداد، ومراعاة التنسيق بين آجال مصادر التمويل وآجال الاستخدامات وكذلك استخدام القروض في الأغراض المخصصة لها.

(ج) قواعد الدين.

تهدف هذه القواعد إلى تحديد حد آمن من إجمالي الدين العام بحيث لا يتجاوز الدين الداخلي ٦٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وقد يتم تحديد هذه القواعد على أساس المستوى المحلي أو على أساس المستوى الإقليمي في الاتفاقيات الدولية المنظمة، كما هو الحال بالنسبة لاتفاقية "ماستريخت" التي تضع الحد الأقصى لعجز الموازنة العامة المسموح به للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي بحيث لا يتجاوز ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي، ويمثل هذا الهدف الأساسي في تنظيم عجز الموازنة العامة للدولة ضمان تحقيق الاستقرار المالي "Fiscal sustainability".

(ثانياً) الاستقرار المالي بالنسبة للدين العام الخارجي:

إن العجز الذي يحدث في الموازنة العامة لأي دولة يمكن تسويته من خلال تدبير موارد محلية إضافية مثل زيادة الإصدار النقدي أو زيادة معدلات وحصيللة الضرائب، أما العجز الحادث في الموازنة النقدية أي موازنة النقد الأجنبي الناجم عن عدم كفاية حصيللة العملات الأجنبية من الصادرات، فإن تسويته لا بد وأن تتم من خلال الحصول على موارد خارجية أي استثمارات أجنبية أو ديون خارجية أو معونات من الخارج. حيث إنه من البديهي إذ لم تكن حصيللة النقد الأجنبي للدولة من الصادرات كافية لتمويل الواردات فإنه يتعين على الحكومة في هذه الحالة أن تُمول باقي وارداتها إما من خلال احتياطاتها النقدية وإما من خلال المعونات والقروض الأجنبية، وعليه فإن العجز الحادث في الموازنة يُمكن تقسيمه إلى شقين:

الشق الأول: ويأخذ الصورة التالية:

$$Gd - T = \triangleleft M$$

(1)

حيث إن:

Gd مجموع الإنفاق الحكومي على مشتريات السلع والخدمات المحلية.

T حصيللة الضرائب.

$\triangleleft M$ الزيادة في عرض النقود.

الشق الثاني: ويأخذ الصورة التالية:

Gi - A=E

(2)

حيث إن :

Gi مجموع الإنفاق الحكومي على مشتريات السلع والخدمات الأجنبية.

A حصيلة النقد الأجنبي.

E العجز في ميزان السلع والخدمات بالعملة الأجنبية.

وهذا العجز قد يُسوى إما من خلال استقدام رؤوس الأموال الأجنبية أو من خلال الحصول على المعونات والقروض الأجنبية مما يؤدي إلى زيادة الدين الخارجي وزيادة أعباءه بمعدلات أسرع من معدلات نمو الصادرات وموارد النقد الأجنبي.

ومما سبق يُمكن إيضاح النقاط التالية :

١- شروط الاستقرار المالي بالنسبة للدين الخارجي :

من الضروري توافر عدة شروط لتحقيق الاستقرار المالي بالنسبة للدين الخارجي، وهذه الشروط كالتالي :

أ _ مراعاة الدولة قيد الموازنة في الفترة الحالية "القيد الساكن" دون اللجوء إلى الإفراط في الدين الخارجي.

ب _ عدم تراكم الدين الخارجي.

ج _ قدرة الدولة في الحصول على عملات أجنبية لسداد التزامات الدين الخارجي (خدمة الدين).

٢- مداخل الاستدلال على مدى وجود استقرار مالي بالنسبة للدين الخارجي :

هناك مدخل يُمكن من خلاله الاستدلال على مدى وجود استقرار مالي بالنسبة للدين الخارجي من عدمه.. ألا وهو (الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات)^{١١}، ففي حالة تحقيق فائض في ميزان المدفوعات فيمكن الاستدلال على وجود حالة من الاستقرار المالي بالنسبة للدين الخارجي حيث إن وجود فائض في العملات الأجنبية يعني القدرة على خدمة الدين الخارجي، أما في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات فيمكن الاستدلال من ذلك على وجود حالة من الانفلات المالي بالنسبة للدين الخارجي، حيث إن هذا يعني وجود عجز في العملات الأجنبية مما يعني ضعف القدرة على خدمة الدين الخارجي.

٣- مؤشر الاستقرار المالي بالنسبة للدين الخارجي^{١٢} :

من خلال المقارنة بين نسبة صافي ميزان المدفوعات الكلي (الفائض أو العجز) إلى الناتج المحلي الإجمالي وبين نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، وذلك على أساس أن صافي ميزان

المدفوعات يُعبر عن مدى قُدرة الدولة في الحصول على النقد الأجنبي والذي يُمكن من خلاله خدمة الدين الخارجى، فإذا كانت نسبة صافى ميزان المدفوعات الكلى إلى صافى الناتج المحلى الإجمالى أكبر من أو يساوى نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى فهذا يعنى وجود حالة من الاستقرار المالى بالنسبة للدين الخارجى، والعكس إذا كانت نسبة صافى ميزان المدفوعات الكلى إلى صافى الناتج المحلى الإجمالى أقل من نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى فهذا يعنى وجود حالة من الانفلات المالى بالنسبة للدين الخارجى.

(أ) حالة الاستقرار المالى بالنسبة للدين الخارجى.

خدمة الدين الخارجى

صافى ميزان المدفوعات الكلى (مصدر العملات الأجنبية)

(١)

الناتج المحلى الإجمالى

الناتج المحلى الإجمالى

(ب) حالة الانفلات المالى بالنسبة للدين الخارجى.

خدمة الدين الخارجى

صافى ميزان المدفوعات الكلى (مصدر العملات الأجنبية)

(٢)

الناتج المحلى الإجمالى

الناتج المحلى الإجمالى

المبحث الثانى: تطور الدين العام الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩

أولاً: تطور رصيد الدين العام الداخلى خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩:

لا بد أولاً من تحديد ما المقصود بحجم الدين العام الداخلى^{١٣} فالبعض يرى إن الدين الداخلى يقتصر على الدين العام الحكومى وهو الرصيد المتراكم لاقتراض الحكومة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة من مصادر محلية ومن خلال إصدار الأوراق المالية وأذون الخزانة العامة وعلى مديونية الهيئات الاقتصادية العامة.. إلا أن هذا التعريف لا يُعبر عن الموقف المالى العام الصحيح لذا فلا بُد من أخذ صافى مديونية بنك الاستثمار القومى فى الاعتبار^{١٤}.

ومن خلال الجدول رقم (١) الذى يوضح تطور الدين العام الداخلى خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩ يتضح التالى:

(أ) اتجاه الدين العام الداخلى إلى الزيادة ليصل إلى ٢٩٠,٧٧٧ مليار جنيه في عام ٢٠٠١/٢٠٠٠، ثم ٣٢٩,٨ مليار جنيه عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ موزعة كالتالى (٢٢١,٢) مليار جنيه مُستحق على الحكومة بنسبة ٦٧,١٪ و ٤١,١ مليار جنيه مُستحق على الهيئات العامة الاقتصادية بنسبة ١٢,٥٪ و ٦٧,٤ مليار جنيه مُستحق على بنك الاستثمار القومى بنسبة ٢٠,٤٪ (٤) ، ووصل إلى ٨١٣,٧ مليار جنيه خلال عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ موزعة كالتالى (٦١١,٦) مليار جنيه مُستحق على الحكومة بنسبة ٧٥,١٪ و ٥٥,٢ مليار جنيه مُستحق على الهيئات العامة الاقتصادية بنسبة ٦,٨٪ و ١٤٦,٩٦ مليار جنيه مُستحق على بنك الاستثمار القومى بنسبة ١٨٪ (٤) ، مما يعنى أن الدين الداخلى قد زاد بحوالى ٥٢٢,٩٢٣ مليار جنيه خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى سبتمبر ٢٠١٠/٢٠٠٩ بنسبة زيادة ١٧٩,٩٪، وبلغت نسبة زيادة الدين الداخلى ٦,٨٪ خلال عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقارنةً بعام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، وعموماً فإن الدين الحكومى يُمثل النسبة الأكبر من إجمالى الدين المحلى وزيادته ترجع إلى زيادة الرصيد القائم للسندات الحكومية وأذون الخزانة العامة بنحو ٣٧,٧ مليار جنيه وتراجع المركز الدائن لصادف أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفى بنحو ١١,٦ مليار جنيه نتيجة لزيادة القروض الممنوحة للحكومة بنحو ١٤,١ مليار جنيه بينما بلغت الزيادة فى الودائع الحكومية نحو ٢,٥ مليار جنيه واستحداث أذون خزانة جديدة لمدة ٢٧٣ يوماً فى أكتوبر ٢٠٠٨ وأذون لمدة ٣٥٠ يوماً فى يناير ٢٠٠٩، وأذون خزانة لمدة ٣٥٧ يوماً فى يونيو ٢٠٠٩، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (١) والأشكال التوضيحية أرقام (٢،١).

(ب) زيادة خدمة الدين العام الداخلى من نحو ٢٠ مليار جنيه عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ إلى نحو ٨٥,٦ مليار جنيه عام ٢٠١٠/٢٠٠٩، بنسبة زيادة قدرها ٣٢٨٪ خلال نفس الفترة وترجع هذه الزيادة كنتيجة لزيادة كل من الأقساط والفوائد المدفوعة^{١١} (كما هو موضح بالجدول رقم (٢)) وهذا يُلقى بتبعاته على مصروفات الموازنة العامة للدولة ويحملها بالمزيد من الأعباء لسداد خدمة الدين العام المتزايد.

(ج) بلغت نسبة خدمة الدين العام المحلى إلى الإنفاق العام ١٦,٨٪ عام ٢٠٠١/٢٠٠٠.. إلا إنها ترتفع لتصل إلى ٢٦,٩٪ عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ كما هو موضح بالجدول (٢).

(د) بلغ متوسط مُعدل الزيادة فى الدين العام الداخلى خلال تلك الفترة ٢١٠٪ من عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩. وعموماً فإن الدين العام الداخلى قد استمر فى التزايد خلال الفترة التى شملتها الدراسة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩، وكذلك ارتفاع نسبة الدين المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى على الرغم من تحسُّنها فى بعض فترات الدراسة .

جدول (١)

مؤشرات الدين العام المحلي خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠٠٩/٢٠٠٨ (%)

٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	مصادر الدين
٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	الدين
٨١٣,٧	٧٦١,٥٧٨	٦٧٠,٦٤٣	٦٢٧,٦١٠	٥٩٢,٤١٣	٥١٠,٨٠٥	٤٢٤,٨٤٦	٣٧٠,٦١٩	٢٢٩,٨٠٠	٢٩٠,٧٧٧	الدين المملوك (مليار جنيه)
٦,٨	١٣,٥	٥,٢	٧,٤	١٦,١	١٧,٤	١٧,٣	١٢,٣	١٢,٢	١٨,٤	شُحِل لمدو الدين المملوك (%)
١١٨,٠٠٠	٨٠٤,٧٥٥	٧١١,٣٥٨	٧٢٠,٠٠٠	٦١٧,٧٠٠	٥٥٨,٠٠٠	٤٨٥,٠٠٠	٤١٧,٥٠٠	٣٧٨,٩٠٠	٣٦٣,٠٠٠	النتيج المملوك الإجمالي (مليار جنيه)
٦٨,٩	٦٤,٤	٧٩,٢	٨٧,٢	٩٦,١	٩٤,٩	٨٩,٦	٨٨,٨	٨٣,٠	٨١	نسبة الدين المملوك/النتيج المملوك الإجمالي (%)
١١١,٦	٥١٢,٢١٧	٥٠٢,١٥٥	٤٧٨,٢	٣٨٧,٧	٣٤٩,٢	٢٩٢,٧	٢٥٢,٢	٢٢١,٢	١٤٤,٨	الدين المُستحق على الحكومة (مليار جنيه)
٧٥,١	٧٢,٦	٧٤,٩	٧٥,٦	٦٥,٣	٦٨,٤	٦٧,٣	٦٨,٠	٦٧,١	٦٧,٠	نسبة الدين المُستحق على الحكومة إلى إجمالي الدين العام (%)
٥١,٨	٥٤,١	٥٩,٢	٥٩,٢	٦١,٨	٦٥,١	٦٠,٤	٦٠,٤	٥٨,٤	٥٤,٢	نسبة الدين المُستحق على الحكومة إلى الناتج القومي الإجمالي (%)
٥٥,٦	٥٢,٦٥٥	٤٩,٢٤١	٤٤,٥	٤٧,٤	٤٧,٢	٤٠,٠	٢٩,٢	٤١,١	٤١,٧	الدين المُستحق على الهيئات العامة الاقتصادية (مليار جنيه)
٦,٨	٦,٨	٧,٢	٧,٠	٨,٠	٩,٢	٩,٢	١٠,٦	١٢,٥	١٤,٣	نسبة الدين المُستحق على الهيئات العامة الاقتصادية إلى إجمالي الدين (%)

تابع جدول رقم (١)

١١,٦	١٠,٩	٩,٤	٨,٣	٨,٨	٧,٧	٦,١	٥,٨	٤,٤	٤,٧	نسبة الدين المُستحق عنى هيئات التأمين الاقتصادية إلى الناتج المحلى الإجمالي (%)
٥٤,٣	٦٧,٤	٧٩,٦	١٠٢,١	١١٤,٥	١٥٨,٤	١١٤,٥	١١٩,٢٧٤	١٤٦,٩٩٦	١٤٦,٩	صافي المُستحق عنى بنك الاستثمار القومي (مليار جنيه)
١٨,٧	٢٠,٤	٢١,٤	٢٢,٥	٢٢,٤	٢٦,٧	١٨,٠	١٧,٨	١٩,٣	١٨,٠	نسبة المُنفق عنى بنك الاستثمار القومي إلى إجمالي الدين العام (%)
١٥,١	١٧,٨	١٩,٠	٢١,٠	٢١,٣	٢٥,٦	١٥,٧	١٤,١	١٢,٤	١٢,٤	نسبة المُستحق عنى بنك الاستثمار القومي إلى إجمالي الناتج المحلى الإجمالي (%)

المصدر: وزارة المالية - البيان الإحصائي ٢٠٠٦/٢٠٠٧- والبنك المركزي المصري - النشرة الإحصائية الشهرية - العدد ١٠٩ ابريل ٢٠٠٦ والعدد ١٢٧ أكتوبر ٢٠٠٧ ص ١١١، والعدد ١٣٨ سبتمبر ٢٠٠٨ ص ١١٢، ١١١.
 - بيانات عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ من البنك المركزي المصري - النشرة الشهرية العدد رقم ١٣٨ - سبتمبر ٢٠٠٨ (الربع الرابع ٢٠٠٨/٢٠٠٧، والمجلة الاقتصادية ٢٠٠٩/٢٠١٠ المجلد الخمسون العدد الأول - ص ٦٧.
 - وزارة المالية - البيان المالي لمشروع الموازنة العامة للسنة المالية ٢٠٠٩/٢٠١٠.

جدول (٢)

خدمة الدين المحلي من فوائد وأقساط خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠١٠/٢٠٠٩ (مليار جنيه)

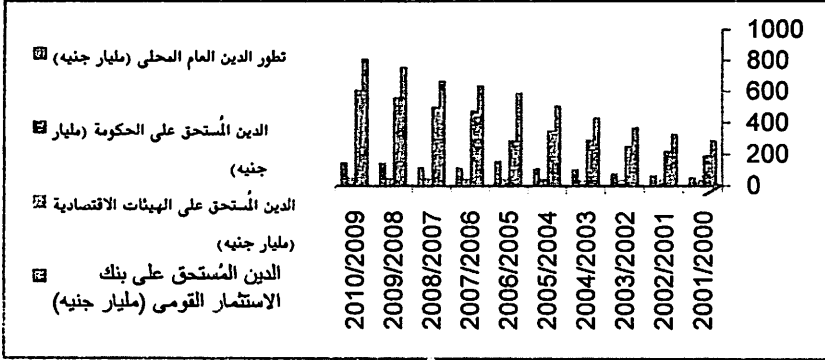
٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	ليوفوت الجينز
٥٧,٤٧٩٨	٤٨,٤٧٧٢	٤٦,٧٩١	٤٤,٦٦٦	٣٣,٤٩٤	٢٩,٨	٢٧,٧	٢٢,٥	١٩,٦	١٤,٨	فوائد الدين لعام المعطى (مليار جنيه)
١٨,١٢٦٦	١٠,٤٦٢٧	٥,٩٤٥	٣,٦٦٠	٢,٨١٤٤	٨,١	٨,٠	٦,٥	٧,٠	٥,٢	اقتساط الدين المعطى
٨٥,٦٠٦٤	٥٩,٤٣٩٩	٥٢,٤٩٨	٥٨,٤	٥٤,٧	٣٧,٩	٣٥,٧	٣٠,٠	٢٦,٦	٢٠,٠	مجموع خدمة الدين لعام المعطى (مليار جنيه)
٣١٨,١٣٧	٣٤٨,٧٠٠	٣٥٥,٨٠٠	٢١٧,٢٧٤	٢٠٧,٨١٠	١٦٠,٠٠٠	١٤٥,٩٨٧	١٢٧,٣١٩	١١٥,٥٤	١١٩,٥	لنفقت لعام (مليار جنيه)
٢٦,٨	١٧	١٧,١	٢٨	٢٦,٤	٢٣,٦	٢٤,٥	٢٣,٥	٢٣,٠	١٦,٨	نسبة خدمة الدين العام للداخلي في إجمالي لنفقت العملة (%)

المصدر : مجلس الشعب تقارير لجنة الخطة والموازنة العامة عن حساب ختامى الموازنة العامة والهيئات الاقتصادية العامة- الهيئة القومية للإنتاج الحربي-الخزانة العامة عن السنوات ٢٠٠١/٢٠٠٠-٢٠٠٦/٢٠٠٧. - وزارة المالية-البيانات المالية عن مشاريع الموازنة العامة ٢٠٠١/٢٠٠٠-٢٠٠٧/٢٠٠٦. وزارة المالية- البيان المال لمشروع الموازنة العامة للسنة المالية ٢٠٠٩/٢٠١٠.

شكل رقم (١)

تطور الدين العام المحلي والدين المُستحق على كُل من الحكومة والهيئات العامة الاقتصادية

وبنك الاستثمار القومي خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ _ ٢٠١٠/٢٠٠٩ (مليار جنيه)

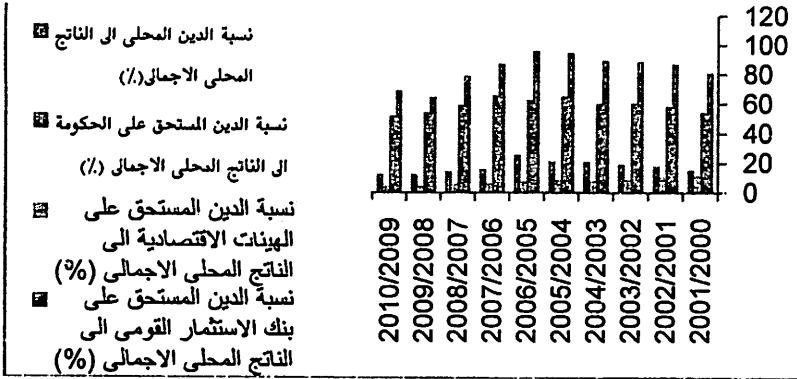


المصدر: أعد بواسطة الباحث من بيانات الجدول (١)

شكل رقم (٢)

نسبة الدين المحلي والدين المُستحق على الحكومة إلى الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة

٢٠١٠/٢٠٠٩ _ ٢٠٠١/٢٠٠٠



المصدر: أعد بواسطة الباحث من بيانات الجدول (١)

٤- العوامل التى تؤدى إلى زيادة الدين العام المحلى :

هناك العديد من العوامل التى تؤدى إلى زيادة الدين العام المحلى وهى كالتالى^{١٧} :

أ- العجز الأول فى الموازنة العامة للدولة .

مع ملاحظة أن العجز الأول للحكومة يتمثل وفقاً لبيانات الحساب الختامى للموازنة العامة للدولة فى الإيرادات الكلية مطروحاً منها الاستخدامات الكلية وفوائد ومصروفات الدين العام المحلى والخارجى ، ويُعبر هذا العجز عن (صافى حساب الدخل ، استهلاك الحكومة أو الادخار الحكومى) .. ومن ثم فإنه مع زيادة العجز الأول يزداد العجز الكلى ومن ثم يزداد الدين العام المحلى ، وهو بالفعل ما يحدث فى الحالة المصرية حيث تتضح العلاقة الطردية بين الدين العام المحلى والعجز الأول فى الموازنة العامة للدولة . فمع زيادة عجز الموازنة العامة للدولة يزداد ويتراكم الدين العام المحلى وذلك كما هو موضح بالشكل رقم (٣) الذى يوضح العلاقة بين زيادة عجز الموازنة العامة للدولة وزيادة الدين العام المحلى . حيث يتم اللجوء إلى عدة مصادر لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة وهى كالتالى :

[١] الاقتراض من مصادر حقيقية (غير تضخمية).

وهى تتمثل فى الاقتراض من الأفراد والمؤسسات المصرفية من خلال أذون الخزانة والسندات ، وهذا النوع من الاقتراض له خطورته حيث إنه قد يُحد من المدخرات المتاحة أمام قطاع الأعمال والتى يستخدمها فى تمويل استثماراته وبالتالي فإن اقتراض الحكومة قد يؤدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية.

[٢] الاقتراض التضخمى .

وهو يعنى اقتراض الحكومة من البنك المركزى مباشرة لتغطية العجز الصافى وتتمثل مخاطر هذا النوع من الاقتراض فى إنه يؤدى لزيادة عرض النقود مما قد يؤدى لارتفاع معدلات التضخم .

ب_ ارتفاع سعر الفائدة عن معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى .

يُعد ارتفاع سعر الفائدة عن معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى من العوامل التى تؤدى إلى تراكم الدين العام المحلى حتى فى حالة وجود عجز أول فى الموازنة العامة للدولة مساوياً للصفر^{١٨} : حيث تقوم الحكومة فى هذه الحالة بالاقتراض لسداد فوائد ومدفوعات الدين .

ج - تطور فوائد ومصروفات الدين العام المحلى .

فكلما زاد الدين العام المحلى زادت فوائد ومصروفات هذا الدين وهذا واضح من خلال بيانات الجدول

رقم(٣)

د- عدم التوافق في العمل بين السياسة المالية والسياسة النقدية أو تبعية أحدهما للأخرى. وعلى الرغم من أن الدين العام الداخلى ضرورة فرضتها ظروف مصر كدولة نامية إلا أنه لابد لنجاح سياسة الاقتراض الداخلى فلأبد من توافر العوامل الثلاثة الآتية مُجمعة^{١١}: [١] أن تكون مصادر القرض أموالاً كانت أصلاً اكتنازاً.

جدول (٣)

تطور الدين الخارجى خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ _ ٢٠١٠/٢٠٠٩ مليون دولار

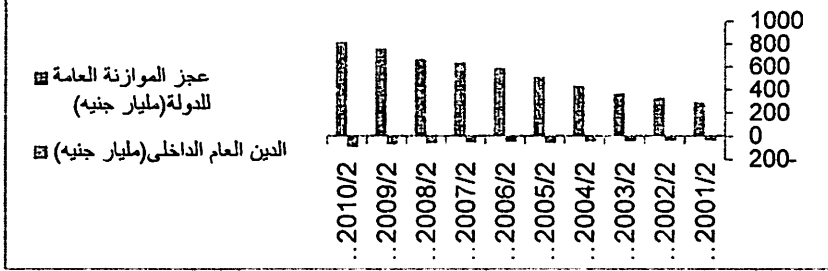
السنة	٢٠٠٨/٢٠٠٧		٢٠٠٦/٢٠٠٥		٢٠٠٤/٢٠٠٣		٢٠٠٢/٢٠٠١		٢٠٠٠/٢٠٠١		الدين الخارجى
	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	٢٠٠١	
٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	٢٦,٥١٠
٢٩,٤	٢١,٥٣١	٢٣,٨١٢	٢٩,٨١٨	٢٩,٦٩١	٢٨,٩٤٨	٢٩,٣٩٦	٢٨,٧٤٨	٢٨,٦١٧	٢٨,٦١٧	٢٦,٥١٠	الدين الخارجى
١٥,١	١٧	٢٠,١	٢٣,٣	٢٧,١	٢١,٤	٢٨,١	٤٢,٥	٢٣,٧	٢٨,٥	٢٨,٥	إجمالي الدين الخارجى/الفتح لمطى الاجلى (%)
٤٢٠,١	٤١٨,٦	٤٥٠	٢٩٨,٥	٤٠١,٧	٤٠٢,٦	٤٢٣,٤	٤٢٤,٧	٤٢٢,٢	٢٩٩,٥	٢٩٩,٥	متوسط نصيب الفرد من الدين الخارجى (دولار)

المصدر: البنك المركزى المصرى - النشرة الاحصائية الشهرية العدد ١٠٩ أبريل ٢٠٠٦، والعدد ١٧٧ أكتوبر ٢٠٠٧ / البنك المركزى المصرى - التقرير السنوى ٢٠٠٨/٢٠٠٩ ص ٣٤

شكل رقم (٣)

العلاقة بين زيادة عجز الموازنة العامة للدولة وزيادة الدين العام المحلى

خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ _ ٢٠١٠/٢٠٠٩



المصدر: تم إعداد الرسم بواسطة الباحث من الجدولين رقم (٦،١)

[٢] لأبد أن تُستخدم حصيلة القروض الداخلية لأغراض إنتاجية أى تتجه لزيادة الاستثمارات.

[٣] عدم تجاوز القروض العامة نسبة معينة من الدخل القومى، وهى تختلف من دولة لأخرى، بل تختلف فى الدولة الواحدة من مرحلة لأخرى. وترتبط هذه النسبة بطاقة المجتمع على الخدمة والاستهلاك وهى قدرة الاقتصاد القومى على تحمل الأعباء المترتبة على القروض العامة، وهى الفوائد السنوية وأقساط الاستهلاك، حيث توجد علاقة عكسية بين حجم القروض العامة وطاقة الخدمة والاستهلاك.

ثانيا : تطور رصيد الدين الخارجى خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩ :
من المعلوم أن هناك اختلاف فى بيئات الديون الخارجية لمصر سواء التى تنشر المنظمات الدولية مثل صندوق مثل صندوق النقد الدولى والبنك الدولى أو تلك التى تنشرها المصادر الإحصائية الداخلية، ويرجع ذلك الى ان كل مصدر يُشير إلى بعض الديون الخارجية مع استبعاد البعض منها، فمثلاً نجد أن الإحصائيات التى ينشرها البنك الدولى عن الديون الخارجية للدول النامية ومنها مصر تستبعد :
_ الديون العسكرية.

_ الديون الخارجية قصيرة الأجل التى مدتها أقل من سنة.

_ الديون الخارجية التى حصل عليها القطاع الخاص وغير مضمونة من قبل الحكومة.

_ التزامات الدولة تجاه صندوق النقد الدولى.

وفي تحليلنا هنا فإننا نعنى بالديون الخارجية كل الديون سواء الديون العسكرية أو الديون المدنية والديون الخارجية قصيرة الأجل التى مدتها أقل من سنة و التزامات الدولة تجاه صندوق النقد الدولى شاملة (القروض العامة حسب أجالها من المصادر الرسمية متعددة الأطراف والقروض العامة على اختلاف أجالها من المصادر الخاصة وتشمل التسهيلات المصرفية وتسهيلات الموردين والودائع الأجنبية) وذلك دون الديون المطلوبة من القطاع الخاص^{٢٠}.

ويوضح الجدول رقم (٣) تطور الدين الخارجى خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩ يلاحظ التالى:

(أ) اتجاه رصيد الدين العام الخارجى للزيادة خلال تلك الفترة كما هو موضح بالشكل رقم (٤) حيث زاد الدين العام الخارجى بنسبة ٧,٩٪ عام ٢٠٠١ مقارنةً بعام ٢٠٠٠، ٣٪ عام ٢٠٠٢، ٢,٣٪ عام ٢٠٠٣، وانخفضت نسبة الدين العام الخارجى بنسبة -١,٦٪ عام ٢٠٠٤. إلا أن النسبة ارتفعت مرة أخرى عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥ بنسبة ٢,٦٪، وبلغت ٧,٠٠٧٪ خلال عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦، وكذلك اتجاه رصيد الدين العام الخارجى الى التزايد عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ حيث بلغ ٣٣,٨ مليار دولار أما فى عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ فقد إنخفض رصيد الدين الخارجى بنحو ٢,٩ مليار دولار ليصل إلى ٣١,٥ مليار دولار ويعزى هذا الانخفاض من ناحيه الى تراجع أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار الأمريكى الامر الذى أدى إلى انخفاض رصيد الدين الخارجى، ومن ناحيه أخرى الى تحقق صافى سداد للقروض والتسهيلات والذى بلغ ١,١ مليار دولار وسداد أقساط أخرى ٣,٥ مليار دولار، ثم اتجه الدين الخارجى للارتفاع مرة أخرى ليصل إلى ٣٢,٤ مليار دولار حتى سبتمبر من العام المالى ٢٠١٠/٢٠٠٩^{٢١}، وترجع هذه الزيادة إلى ارتفاع أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار الأمريكى مما أدى لارتفاع رصيد الدين بحوالى ٧٦٣,٧ مليون دولار.

(ب) اتجاه نسبة إجمالى الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال تلك الفترة إلى الارتفاع لتصل ذروتها خلال عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢ لتصل إلى ٤٢,٥٪ بعد أن كانت ٢٨,٥٪ عام ٢٠٠١/٢٠٠٠، ووصلت إلى ٣١,٤٪ عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤ و ٢٧,١٪ عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥ و ٢٣,٣٪ عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦ ووصلت الى ٢٠,١٪ عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ ثم ١٧٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨.

(ج) اتجاه متوسط نصيب الفرد من الدين العام الخارجى إلى الارتفاع خلال تلك الفترة لتصل إلى ذروتها

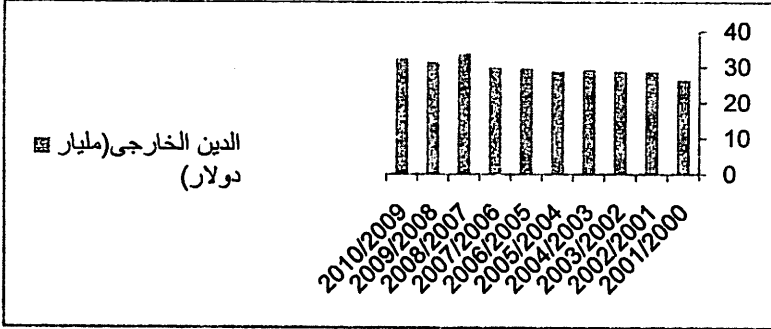
٤٠٢,٦ دولار عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥، ٤٠١,٧ دولار عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦، ٣٩٨,٥ دولار عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، ٤٥٠ دولار عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ثم ٤١٨,٦ دولار عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ بعد أن كانت ٣٩٩,٥ دولار عام ٢٠٠٠/٢٠٠١.

(د) اتجاه أعباء خدمة الدين الخارجى إلى الارتفاع خلال نفس الفترة كما هو موضح بالجدول رقم (٥). فبعد أن كانت ١٦٤٢,٤ مليون دولار عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ بلغت ٢٥٢٥,٥ مليون دولار عام ٢٠٠٤/٢٠٠٣، ٢٧٠١,٨/٢٠٠٥ مليون دولار عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦، ٢٩٣٦,٤ مليون دولار عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، ولعل السبب يرجع إلى ارتفاع أسعار الدولار أمام الجنيه المصرى خلال تلك الفترة، وكذلك الحال عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ حيث بلغ إجمالى أعباء خدمة الدين الخارجى ٢٥٩٥,٩ مليون دولار وفى عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ ارتفعت جملة مدفوعات خدمة الدين الخارجى بمقدار ٤٤٩,١ مليون دولار لتصل إلى ٣٠٤٥ مليون دولار مقارنةً بعام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ويرجع هذا لارتفاع المسدد من الاقساط بمقدار ٥٠٨,١ مليون دولار ليصل إلى ٢,٣ مليار دولار وانخفاض العوائد المدفوعة بنحو ٥٠٩,٣ مليون دولار لتصل إلى نحو ٧٠٦,٥ مليون دولار^{٢٢}.

ومما سبق فإن زيادة الدين العام الخارجى تؤدي إلى زيادة خدمة الدين العام من فوائد وأقساط، ونتيجة لتأثر الدين العام الخارجى بأسعار الصرف، وخاصة أسعار صرف الدولار الأمريكى حيث إن أغلب الديون الخارجية على مصر ديون دولارية، ومع عدم استقرار أسعار صرف الدولار وانخفاض الجنيه المصرى أمام الدولار، فهذا يعنى زيادة العبء على الموازنة العامة للدولة لسد فجوة انخفاض قيمة الجنيه أمام الدولار لسداد الالتزامات الخاصة بالدين الخارجى، وهو ما يطلق عليه استهداف التضخم.

شكل رقم (٤)

تطور حجم الدين الخارجى خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ _ ٢٠١٠/٢٠٠٩ (مليار دولار)



المصدر: أعد بواسطة الباحث من بيانات الجدول (٣).

(ثالثاً) الآثار الاقتصادية والاجتماعية لعبء الدين العام:

١- الآثار الاقتصادية لعبء الدين العام

إن زيادة الدين العام سواء المحلى أو الخارجى لها مجموعة من الآثار يُمكن إيجازها كالتالى^{٣٣}:

(أ) الأثر على الموازنة العامة للدولة

تؤثر زيادة مستويات الدين العام بشكل سلبى على مستويات المعيشة بسبب الزيادة المستمرة فى أعباء خدمة الدين والتي تمتص جزءاً كبيراً من موارد الدولة.

(ب) الأثر على الائتمان المحلى (أثر المزاخمة)

حيث يؤدي ارتفاع مُعدلات الاقتراض الحكومى إلى تحجيم سوق الائتمان المحلى بسبب توسع الحكومة فى إصدار أذون الخزانة والسندات وهو ما يعنى مُزاخمة الحكومة القطاع الخاص فى الحصول على التمويل والحصول على رءوس الأموال اللازمة للاستثمار فيما يُعرف اقتصادياً بأثر المزاخمة.

(ج) الأثر على توزيع الدخل (الأثر التوزيعى)

حيث تؤدي زيادة أعباء الدين إلى سوء توزيع الدخل القومى وذلك لأن جانباً مهماً من الإيرادات العامة تعود مرة أخرى إلى الشرائح الغنية فى المجتمع فى صورة مدفوعات لفوائد وأقساط الدين المحلى، وذلك بدلاً من توجيهها للإنفاق على التعليم والصحة والدعم وغيرها من الخدمات لأفراد المجتمع.

(د) الأثر على الضرائب.

إن خدمة الدين العام تتطلب توفير المبالغ المُساوية للفوائد والأقساط مما يؤدي إلى رفع مُستوى الضرائب وزيادة الجُهد الضريبي مما يؤثر على هيكل الضرائب العامة، وهو ما ينتج عنه فرض ضرائب جديدة أوزيادة نسب الضرائب القائمة لخدمة الدين العام^{٢٤}.

(هـ) الأثر على سعر الفائدة والاستثمار.

يؤدي الدين العام إلى ارتفاع مُتوسط أسعار الفائدة وهذا ما يؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الاستثمار وهو ما يُثبط الحافز على الاستثمار.

جدول رقم (٤)

أعباء خدمة الدين خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠-٢٠٠٨/٢٠٠٩

السنوات البيان	/٢٠٠١ ٢٠٠٢	/٢٠٠٢ ٢٠٠٣	/٢٠٠٣ ٢٠٠٤	/٢٠٠٤ ٢٠٠٥	/٢٠٠٥ ٢٠٠٦	/٢٠٠٦ ٢٠٠٧	/٢٠٠٧ ٢٠٠٨	/٢٠٠٨ ٢٠٠٩
إجمالي أعباء خدمة الدين الخارجي	١٦٤٢.٤	٢٠٣٨.٢	٢٢٥٧.٨	٢٥٢٥.٥	٢٧٠١.٨	٢٩٣٦.٤	٢٥٩٥.٩	٣٠٤٥.٠
الفوائد المدفوعة	٦٢٥.٩	٦٤٥.١	٦٤٣.٨	٦١٠.٢	٥٧٨.١	٦٤١.٢	٧٦٥.٨	٧٠٦.٥
الأقساط المسددة	١٠١٦.٥	١٣٩٣.١	١٦١٤.٠	١٩١٥.٣	٢١٢٣.٧	٢٢٩٥.٢	١٨٣٠.١	٢٣٣٨.٥

المصدر: البنك المركزي المصري النشرة الإحصائية الشهرية العدد ١٢٧ أكتوبر ٢٠٠٧.

• البنك المركزي المصري _ التقرير السنوي ٢٠٠٨/٢٠٠٩ ص ٣٤.

٢- الآثار الاجتماعية لعبء الدين العام.

يتمثل الأثر الاجتماعي لعبء الدين العام في نقل أو تحويل عبء الدين العام ما بين الأجيال، فالجيل الحاضر سيحتفظون بسنداتهم الى الجيل القادم^{٢٥}

المبحث الثالث: اختبار مدى إمكانية وجود استقرار مالى فى مصر خلال الفترة من

٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩

(أولاً) اختبار مدى إمكانية وجود استقرار مالى بالنسبة للدين العام الداخلى خلال الفترة

من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩:

لكى يكون هناك استقرار مالى بالنسبة للدين العام الداخلى فيجب أن يتحقق شرطين أساسيين هما^{١١}:

- ١- أن يكون متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة أكبر من أو يساوى معدل نمو الدين العام المحلى.
- ٢- أن تكون كل من سلسلة الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية متكاملة التناظر أى كل من السلسلتين تجنحان فى نفس الاتجاه.

وهذان الشرطان لازمان لاستبعاد التمويل "البونزى Ponzi Financing" أى الاستدانة المستمرة لتمويل الدين وهذا ما يُطلق عليه الحلقة "الجهنمية" التى يُصعب الخروج منها(٢)، وبمحاولة تطبيق هذين الفرضين على مصر نجد التالى:

(١) بالمقارنة بين معدل نمو الدين المحلى وسعر الفائدة على أذون الخزانة حيث إنه كلما زادت أسعار الفائدة على أذون الخزانة عن معدل نمو الدين المحلى فهذا يعنى تحجيم نمو الدين الداخلى، وتحجيم قدرة الدولة فى الحصول على مزيد من القروض الداخلية، وبالتالي الحد من استدانة الدولة وبإجراء المقارنة نجد أن معدل نمو الدين المحلى يسبق سعر الفائدة على أذون الخزانة خلال الفترة التى شملتها الدراسة من عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩، باستثناء الأعوام ٢٠٠٧/٢٠٠٦ و ٢٠٠٨/٢٠٠٧ و ٢٠١٠/٢٠٠٩.. ونجد أن معدل نمو الدين المحلى فى عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ كان ١٨,٤٪ فى حين بلغ متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة خلال نفس العام ٩,١٪، وفى عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ بلغ معدل نمو الدين المحلى ١٣,٤٪ وبلغ متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة ٨,٦٪، وفى عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢ بلغ معدل نمو الدين المحلى ١٢,٣٪ وبلغ متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة ٦,٨٪، وفى عام ٢٠٠٤/٢٠٠٣ بلغ معدل نمو الدين المحلى ١٧,٣٪ وبلغ متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة ٩,٦٪، وفى عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤ بلغ معدل نمو الدين المحلى ١٧,٤٪ وبلغ متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة ٩,٩٪، وفى عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥ بلغ معدل نمو الدين المحلى ١٦,١٪ وبلغ متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة ٨,٩٪، وفى عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦ كان معدل نمو الدين المحلى ٧,٤٪ وبلغ متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة ٨,٨٪، وفى عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ بلغ معدل نمو الدين المحلى ٥,٢٪ بينما

مُتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة بلغ ٧,٠٩٪ وفى عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ بلغ معدل نمو الدين المحلى ١٣,٥٪ بينما بلغ مُتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة ١٠,٤٠٩٪ ، وفى عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ بلغ معدل نمو الدين المحلى ٦,٨٪ وبلغ مُتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة ١٠,٣٠٩٪، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (٥) والشكل رقم (٥).

وبالتالى ففي الأعوام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ و ٢٠٠٦/٢٠٠٧ و ٢٠٠٩/٢٠١٠ حسب المقارنة بين معدل نمو الدين المحلى ومتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة استطاعت أسعار الفائدة على أذون الخزانة تحجيم قدرة الدولة فى الحصول على مزيد من القروض الداخلية والحد من زيادة الدين الداخلى.

جدول رقم (٥)

مُعدل نمو الدين العام المحلى ومُتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة خلال الفترة ٢٠٠٠ / ٢٠٠١ -

(٢٠١٠/٢٠٠٩) (%)

السنوات		البيانات									
البيانات		٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩
معدل نمو الدين المحلى	١٨.٤	١٣.٤	١٢.٣	١٧.٣	١٧.٤	١٦.٦	٧.٤	٥.٢	١٣.٥	٦.٨	
مُتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة	٩.١	٨.٦	٦.٨	٩.٦	٩.٩	٨.٩	٨.٨	٧.٠٩	١٠.٤٠٩	١٠.٣٠٩	

المصدر: من بيانات الجدول رقم (١) وغيرها

• مُعدل الزيادة فى الدين العام المحلى مقارنةً بالعام السابق ١٩٩٩/٢٠٠٠.

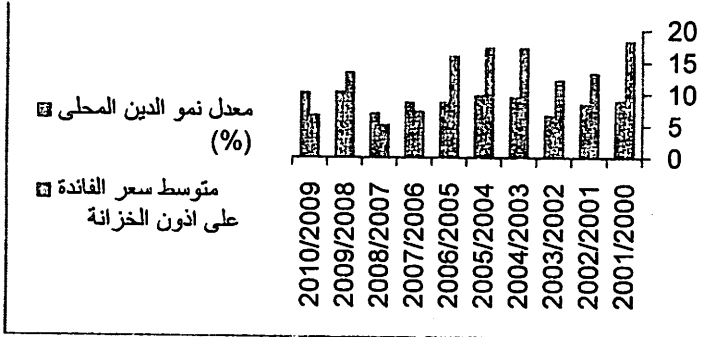
• تم حساب مُتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة من بيانات الجدول رقم (١) بملحق الجداول.

(٢) بالمقارنة بين كل من سلسلة الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية.. نجد إنه ليس هناك تناظر بين كل منهما بل هناك جنوح واضح ومُتزايد فى أغلب الفترات التى شملتها الدراسة.. حيث فى عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ كان الفرق بينهما ٤٠,٦ مليار جنيه، وبلغ ٣٨,٥ مليار جنيه عام ٢٠٠٢/٢٠٠١، ٤٣,٨ مليار جنيه عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢، ٤٦,١ مليار جنيه عام ٢٠٠٤/٢٠٠٣، ٥٩,٤ مليار جنيه عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤، ٥٩,٥ مليار جنيه عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥، ووصل الفرق بين كُلى من الإيرادات الكلية

والاستخدامات الكلية ٥٤,٧ مليار جنيه عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦، وفي عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ زاد الفرق ليصل إلى ٦١,١ مليار جنيه وفي عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨

شكل رقم (٥)

معدل نمو الدين المحلي ومتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة خلال الفترة
٢٠١٠/٢٠٠٩-٢٠٠١/٢٠٠٠



المصدر: أعد من بيانات الجدول (٥) بواسطة الباحث.

من خلال الشكل التوضيحي رقم (٥) نجد أن معدل نمو الدين المحلي يسبق متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة^{٢٧} مما يدل على عدم وجود استقرار مالي بالنسبة للدين الداخلي وأن أسعار الفائدة على أذون الخزانة لم تستطيع تحجيم معدل نمو الدين المحلي والحد من الاستدانة باستثناء عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦ و ٢٠٠٨/٢٠٠٧ و ٢٠١٠/٢٠٠٩ فهنا استطاعت أسعار الفائدة على أذون الخزانة تحجيم قدرة الدولة في الحصول على مزيد من القروض الداخلية. وزاد الفرق ليصل إلى ٧١,٤ مليار جنيه ووفقاً لمشروع الموازنة العامة للدولة عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ فإن الفرق بين الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية سيصل إلى ٩٤,٩ مليار جنيه، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (٦) والشكل رقم (٦).

جدول (٦)

الفجوة بين الإيرادات والاستخدامات الكلية خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ - ٢٠١٠/٢٠٠٩

(مليار جنيه)

السنوات	الإيرادات الكلية	الإستخدامات الكلية	الفجوة بين الإيرادات والإستخدامات الكلية
٢٠٠١/٢٠٠٠	٧٨,٩٠٠,٠	١١١,٩٥٠٠	٤٠,٦٠٠,٠-
٢٠٠٢/٢٠٠١	٧٨,٣١٨,٣	١١٥,٥٤١	٣٨,٤٨٥,٥-
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٨٩,١٤٦,٠	١٢٧,٣١٩	٤٣,٧٥٩,٩-
٢٠٠٤/٢٠٠٣	١٠١,٨٧٨,٨	١٤٥,٩٨٧,٩	٤٦,٠٦٠,٤-
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١٠٢,٤٥٥,٧	١٦٠,٠٠٠,٠	٥٩,٣٧٤,٣-
٢٠٠٦/٢٠٠٥	١٥١,٢٦٥,٩	٢٠٦,٩٨٤,٣	٤٩,٥٥٨,٩-
٢٠٠٧/٢٠٠٦	١٨٠,٢١٤,٦	٢٢٢,٠٢٩,٢	٥٤,٦٩٧,٤-
٢٠٠٨/٢٠٠٧	٢٢١,٤٠٣,٨	٢٨٢,٢٩٠,١	٦١,١٢٢,٢-
٢٠٠٩/٢٠٠٨	٢٨٩,٣٣٢,٧	٣٥٦,٤٣٨,٦	٧١,٤٣٣,٠-
٢٠١٠/٢٠٠٩	٢٢٤,٩٨٦,٥	٣١٩,١٣٧,٢	٩٤,٨٨٠,٣-

المصدر : البنك الاهلى المصرى _ النشرة الاقتصادية - العدد الثانى المجلد الثامن والخمسون ٢٠٠٥،

ووزارة المالية والتقرير السنوى للبنك المركزى المصرى أعداد مختلفة. وزارة المالية مشروع الموازنة

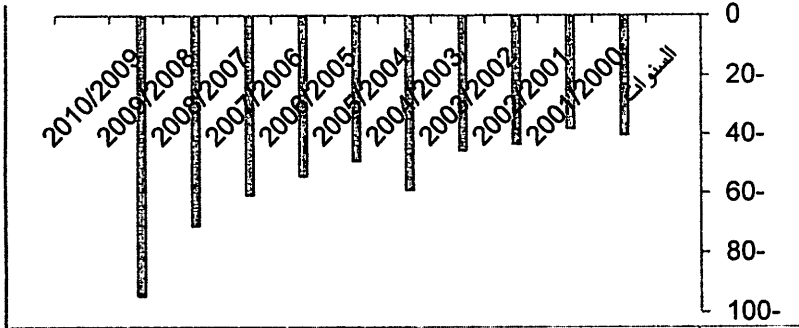
العام ٢٠٠٧/٢٠٠٦، عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦ وعام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ وعام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، وعام ٢٠١٠/٢٠٠٩.

من بيانات الجدول رقم (٦) نجد أن هناك فجوة بين كل الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية خلال الفترة التى شملتها الدراسة، بل وأن هذه الفجوة تتزايد من عام لآخر مما يُمكن من الاستدلال على عدم وجود استقرار مالى فى مصر بالنسبة للدين الداخلى خلال الفترة التى شملتها الدراسة والشكل رقم (٦) يوضح تزايد هذه الفجوة ولكن هذه المقارنات لا تكفى وحدها للحكم على مدى وجود استقرار مالى أو وجود حالة من الإنفلات المالى لذلك فلا بد من إجراء باقى الإختبارات للتأكد من النتائج التى تم التوصل إليها وذلك من خلال تطبيق مداخل الاستدلال على مدى وجود إستقرار مالى من عدمه، وتطبيق مؤشرات الإستقرار المالى وتطبيقها على مصر.

شكل رقم (٦)

يوضح الفجوة بين الإيرادات والاستخدامات الكلية خلال الفترة

(٢٠١٠/٢٠٠٩_٢٠٠١/٢٠٠٠ (مليار جنيه)



المصدر: أعد من بيانات الجدول (٦) بواسطة الباحث

مداخل الاستدلال على مدى وجود استقرار مالي وهي:

[١] مدخل القيد الساكن.

يتضح مدخل القيد الساكن على مصر بالمعادلة التالية:

$$D_{t+1}-D_t=iD_t+G_t-Rev_t$$

(١)

و. خلال بيانات الجدول رقم (٧) الذى تم من خلاله حساب بيانات القيد الساكن.. نجد إنه ليس هناك تساوى بين الإيرادات والنفقات الحكومية ($iD_t+G_t-Rev_t$) من ناحية، حيث نجد أن هناك عجز بالموازنة العامة للدولة خلال الفترة التى شملتها الدراسة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩ كما هو موضح بالجدول رقم (٧) العمود رقم (٥)، وبين التغيرات فى مستوى الدين العام من ناحية أخرى، ($D_{t+1}-D_t$) كما هو موضح بالعمود رقم (١)، مما يعنى عدم وجود استقرار مالي. حيث نجد أن عجز الموازنة العامة للدولة يتزايد فبعد أن كان ٤٠,٦٠٠ مليار جنيه عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وصل إلى ٩٤,٨٨٠ مليار جنيه عام ٢٠١٠/٢٠٠٩، وكذلك زيادة التغيرات فى مستوى الدين العام فبعد أن كانت ٤٥,٢٧٧ مليار جنيه عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ بلغت ٥٢,١٢٢ مليار جنيه عام ٢٠١٠/٢٠٠٩.

جدول (٧)

مدخل القيد الساكن للإستدلال على مدى وجود إستقرار مالى خلال الفترة

٢٠١٠ / ٢٠٠٩ _ ٢٠٠١ / ٢٠٠٠

عجز الموازنة العامة للدولة (مليار جنيه) (٣)-(٤)=(٥) iDt+Gt-Rev	الإيرادات العامة(مليار جنيه) Rev_t (٤)	الإنتفاق الحكومى شاملًا الفائدة على الدين الداخلى iDt+Gt (مليار جنيه) (٣)	الفائدة على الدين الداخلى iDt (مليار جنيه) (٢)	التغير فى الدين الداخلى D_{t+1}-D_t (مليار جنيه) (١)	البيان السنوات
٤٠,٦٠٠-	٧٨,٩٠٠	١١١,٩٥٠	١٤,٨	٤٥,٢٧٧	٢٠٠١/٢٠٠٠
٣٨,٤٨٥-	٧٨,٣١١	١١٥,٥٤٢	١٩,٦	٣٩,٠٢٣	٢٠٠٢/٢٠٠١
٤٣,٧٥٩-	٨٩,١٤٦	١٢٧,٣١٩	٢٣,٥	٤٠,٨١٩	٢٠٠٣/٢٠٠٢
٤٦,٠٦٠-	١٠١,٨٧٨	١٤٥,٩٨٧	٢٧,٧	٦٤,١٩٧	٢٠٠٤/٢٠٠٣
٥٩,٣٧٤-	١٠٢,٤٥٥	١٦٠,٠٠٠	٢٩,٨	٧٥,٩٨٩	٢٠٠٥/٢٠٠٤
٤٩,٥٥٨,٩-	١٥١,٢٦٦	٢٠٦٩٨٤,٣	٣٤,١	٨٢,٦٨٨	٢٠٠٦/٢٠٠٥
٥٤,٦٩٧,٤-	١٦٣,٩٠٦	٢٢٢,٠٢٩,٢	٤٧,٤	٤٣,٧٠٤	٢٠٠٧/٢٠٠٦
٦١,١٢٢,٢-	٢٢١,٤٠٣,٨	٢٨٢,٢٩٠,١	٤٦,٨	٣٣,٤٨٣	٢٠٠٨/٢٠٠٧
٧١,٤٣٣,٣	٢٨٩,٣٣٢,٧	٣٥٦,٤٣٨,٦	٤٨,٤	٩٠,٩٣٥	٢٠٠٩/٢٠٠٨
٩٤,٨٨٠,٣	٢٢٤,٩٨٦,٥	٣١٩,١٣٧,٢	٦٧,٤	٥٢,١٢٢	٢٠١٠/٢٠٠٩

المصدر : بيانات الاعددة رقم (٣٠٤٠٥) من البنك الاهلى المصرى _ النشرة الاقتصادية _ العدد الثانى المجلد الثامن والخمسون ٢٠٠٥, ووزارة المالية والتقيرير السنوى للبنك المركزى المصرى اعداد مختلفة ووزارة المالية مشروع الموازنة العامة لعام ٢٠٠٦/٢٠٠٧, وعام ٢٠٠٨/٢٠٠٧, وعام ٢٠٠٩/٢٠٠٨-٢٠١٠/٢٠٠٩. بيانات العمود رقم (٣٠٤٠٥) من البنك الاهلى المصرى _ النشرة الاقتصادية _ العدد الثانى المجلد الثامن والخمسون ٢٠٠٥, ووزارة المالية والتقيرير السنوى للبنك المركزى المصرى اعداد مختلفة ووزارة المالية مشروع الموازنة العامة لعام ٢٠٠٦/٢٠٠٧, وعام ٢٠٠٧/٢٠٠٨, وعام ٢٠٠٨/٢٠٠٩, وعام ٢٠٠٩/٢٠١٠.

[٢] مدخل القيد الزمنى

بتطبيق مدخل القيد الزمنى على مصر.. حيث تتم المقارنة بين صافى الدين الداخلى (D_t) مُضاف إليه النفقات الحكومية شاملة الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى $\sum E_t (G_t + iD_t)$ والتي يجب أن تكون أقل من أو تساوى القيمة الحالية للإيرادات المُستقبلية $\sum E_t (Rev_t)$

كى يتحقق الاستقرار المالى^(٣٩) فمن بيانات الجدول رقم(٨) والذى تم من خلاله تطبيق مدخل القيد الزمنى.. نجد أن الدين الداخلى مُضاف إليه النفقات العامة شاملة الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى ٤٠٢,٧٢٧ مليار جنيه عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وهو أكبر من القيمة الحالية للإيرادات العامة والتي بلغت ٧٨,٩٠٠ مليار جنيه فى نفس العام الموضحة بالعمود (٤) بالجدول (٨)، وكذلك الوضع فى جميع السنوات التى شملتها الدراسة نهاية بعام ٢٠١٠/٢٠٠٩.. نجد أن الدين الداخلى مُضاف إليه النفقات العامة شاملة الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى أكبر من القيمة الحالية للإيرادات العامة، ففى عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ نجد أن الدين الداخلى مُضاف إليه النفقات العامة شاملة الفائدة المدفوعة بلغ ١١٣٢,٨٣٧ مليار جنيه وهو أكبر من القيمة الحالية للإيرادات العامة التى بلغت ٢٤٤,٩٨٦ مليار جنيه مما يعنى أن الإيرادات العامة لا تُغطى إلا ١٩,٩٪ من الدين الداخلى والنفقات العامة شاملة الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى فقط مما يعنى أن الإيرادات العامة لا تكفى للسيطرة على الدين العام الداخلى والنفقات العامة مما يُدل على عدم وجود استقرار مالى.

ومما سبق نجد إنه لا يوجد استقرار مالى وثبات فى الدين العام المحلى فى مصر خلال الفترة التى شملتها الدراسة فى ظل السياسات المالية المُتبعة.. حيث إن من أهم شروط تحقيق الاستقرار المالى هو تحقيق التوازن أو التناظر على الأقل بين الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية، وبالتالي يُمكن الحكم على مدى كفاءة وفاعلية كل من السياسة المالية والسياسة النقدية فى المساهمة فى تحقيق الاستقرار المالى فى مصر كل فى مجاله، وللتأكد من هذه النتيجة الهامة والتأكد من سلامة مستويات الدين الداخلى فهُنالك العديد من المؤشرات التى يُمكن الاعتماد عليها للحكم على مدى إمكانية وجود استقرار مالى من عدمه تأكيداً لما تم التوصل إليه وهى كالتالى:

مؤشرات الإستقرار المالى وتطبيقها على مصر خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩:

(١) مؤشر الاستقرار المالى العام^{٣٠}:

(أ) مؤشر فجوة الضرائب. (ب) مؤشر فجوة الإيرادات.

(٢) مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلى الإجمالى:

وفيما يلى تطبيق لهذه المؤشرات على مصر:

جدول رقم (٨)

مدخل القيد الزمني للإستدلال على مدى وجود إستقرار مالى فى الفترة

٢٠١٠/٢٠٠٩ _ ٢٠٠١/٢٠٠٠

الإيرادات العامة (مليار جنيه) (٤)	الدين العام الداخلى + الإنفاق العام (٣)=(١)+(٢) (مليار جنيه)	النفقات الحكومية شاملة الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى (٢)	الدين العام الداخلى (مليار جنيه) (١)	البيان
$\sum Rev_t$	$D_t + \sum E_t (G_t + iD_t)$	$\sum E_t (G_t + iD_t)$	D_t	السنوات
٧٨,٩٠٠	٤٠٢,٧٢٧	١١١,٩٥٠	٢٩٠,٧٧٧	٢٠٠١/٢٠٠٠
٧٨,٣١٨	٤٤٥,٣٤٢	١١٥,٥٤٢	٣٢٩,٨٠٠	٢٠٠٢/٢٠٠١
٨٩,١٤٦	٤٩٧,٩٣٨	١٢٧,٣١٩	٣٧٠,٦١٩	٢٠٠٣/٢٠٠٢
١٠١,٨٧٨	٥٨٠,٨٣٣	١٤٥,٩٨٧	٤٣٤,٨٤٦	٢٠٠٤/٢٠٠٣
١٠٢,٤٥٥	٦٧٠,٨٠٥	١٦٠,٠٠٠	٥١٠,٨٠٥	٢٠٠٥/٢٠٠٤
١٥١,٢٦٦	٨٠٠,٤٧٧	٢٠٦,٩٨٤	٥٩٣,٤٩٣	٢٠٠٦/٢٠٠٥
١٨٠,٢٠٤,٦	٨٤٩,٤٥٠	٢٢٢,٠٢٩	٦٢٧,١٦٠	٢٠٠٧/٢٠٠٦
٢٢١,٤٠٣,٨	٩٥٢,٩٣٣	٢٨٢,٢٩٠,١	٦٧٠,٦٤٣	٢٠٠٨/٢٠٠٧
٢٨٩,٧٣٣,٧	١١١٨٠,٠١٦	٣٥٦,٤٣٨,٦	٧٦١,٥٧٨	٢٠٠٩/٢٠٠٨
٢٢٤,٩٨٦,٥	١١٣٢,٨٣٧	٣١٩,١٣٧,٢	٨١٣,٧	٢٠١٠/٢٠٠٩

المصدر : تم إعداد هذا الجدول بواسطة الباحث _ من خلال بيانات النشرة الإقتصادية للبنك المركزى المصرى أعداد مختلفة. بيانات العمود رقم (٢,٤) من: البنك الأهلى المصرى _ النشرة الإقتصادية _ العدد الثانى المجلد الثامن والخمسون ٢٠٠٥, ووزارة المالية والتقرير السنوى للبنك المركزى المصرى أعداد مختلفة ووزارة المالية مشروع الموازنة العامة لعام ٢٠٠٦/٢٠٠٧, وعام ٢٠٠٧/٢٠٠٨, وعام ٢٠٠٨/٢٠٠٩, وعام ٢٠٠٩/٢٠٠٨, وعام ٢٠٠٩/٢٠٠٩.

(١) مؤشر الاستقرار المالى العام.

أ- مؤشر فجوة الضرائب:

وقد تم تطبيق البيانات اللازمة على المعادلة الخاصة بمؤشر فجوة الضرائب والموضحة كالتالى:

$$(t_t - t^*_t) = t_t - (g_t - [n_t - r_t]) b_t \quad (١)$$

نجد أن مؤشر الفجوة الضريبية ($t_t^* - t_t$) وكذلك كما هو موضح بالجدول رقم (٩) وهى عبارة عن الفرق بين نسبة الضرائب الفعلية إلى الناتج المحلى الإجمالى وتلك النسبة اللازمة لتثبيت الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى وهى تساوى:

نسبة الضرائب الفعلية إلى الناتج المحلى الإجمالى t_t - (نسبة الإنفاق الحكومى بدون الفوائد إلى الناتج المحلى الإجمالى g_t - مُعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى Π_t - مُتوسط سعر الفائدة الحقيقى على أذون الخزانة I_t] نسبة الدين المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى b_t .

كلها بالسالب خلال الفترة التى شملتها الدراسة فكانت قيمة الفجوة الضريبية خلال عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وفقاً للمعادلة السابقة تُساوى:

مؤشر فجوة الضرائب لعام ٢٠٠١/٢٠٠٠ = (١٥٢،-، ٢٦،-، ٢٦،-، ١٥٢،-، ٢٦،-، ١٥٢،-) وبالنتيجة نجد أن مؤشر فجوة الضرائب تساوى -١٥،٤٪ خلال عام ٢٠٠١/٢٠٠٠، وكذلك الحال بالنسبة لباقي السنوات التى شملتها الدراسة فنجد أن مؤشر فجوة الضرائب -١٥،٧٪ عام ٢٠٠٢/٢٠٠١، -١٤،٣٪ عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢، -١٥،٧٪ عام ٢٠٠٤/٢٠٠٣، وارتفاع تلك الفجوة لتصل إلى -١٣،٧٪ عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤، -١٣،٤٪ عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥، -١٠٪ عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦، -١٢٪ عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧، -٢٠٪ عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، -١٢،٤٪ عام ٢٠١٠/٢٠٠٩. مما يعنى أن حصيلة الضرائب الحالية قليلة بحيث لا يُمكن أن تعمل على تثبيت الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى فى ظل سياسات الإنفاق الجارية وما يعنى ايضا عدم وجود استقرار مالى ، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (٩) والشكل رقم (٧) الذى يوضح نتائج مؤشر فجوة حصيلة الضرائب خلال الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ حتى ٢٠١٠/٢٠٠٩

جدول (٩)

مؤشر فجوة الضرائب خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩

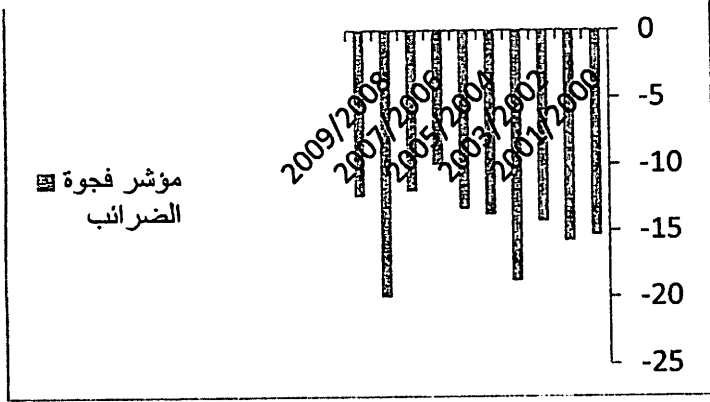
مؤشر فجوة الضرائب ($t - t^*$)	نسبة حصيله الضرائب إلى الناتج المحلى الإجمالى اللازمة لتثبيت الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى t^*	نسبة حصيله الضرائب الفعلية إلى الناتج المحلى الإجمالى (t)	البيان السنوات
١٥٤١-	٣٠٦٧٧	١٥٢	٢٠٠١/٢٠٠٠
١٥٧٩-	٢٩٦٩٨	١٣٩	٢٠٠٢/٢٠٠١
١١٣٩-	٢٩١٩٦٨	١٤٨	٢٠٠٣/٢٠٠٢
١٥٧٤-	٣١٧٤٨٨	١٦٠	٢٠٠٤/٢٠٠٣
١٣٧٦-	٢٩٣٦٥٤	١٥٦	٢٠٠٥/٢٠٠٤
١٣٤٢٢-	٣٠٩٢٢	١٧٥	٢٠٠٦/٢٠٠٥
١٠٠٦٩-	٢٨٥٦٩٦	١٨٥	٢٠٠٧/٢٠٠٦
١٢٠٥٥-	٣٠٧٥٥٢	١٨٧	٢٠٠٨/٢٠٠٧
٢٠١٣٢-	٤٢٠٣٢	٢١٩	٢٠٠٩/٢٠٠٨
١٢٤٢٦-	٢٤٧٢٦	١٢٣	٢٠١٠/٢٠٠٩

المصدر : تم اعداد حساب بيانات هذا الجدول بواسطة الباحث

من بيانات الجدول بقم(٩) من الواضح أن نتائج مؤشر فجوة الضرائب بالسالب خلال الفترة التى شملتها الدراسة مما يعنى عدم وجود استقرار مالى وأن حصيله الضرائب الحالية قليلة بحيث لا يمكن أن تعمل على تثبيت الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى وذلك ما يوضحه الشكل رقم (٧)

شكل رقم (٧)

مؤشر فجوة الضرائب خلال الفترة ٢٠٠٠/٢٠٠١-٢٠٠٩/٢٠١٠



المصدر: أعد من بيانات الجدول (٩) بواسطة الباحث.

ب- مؤشر فجوة الإيرادات.

ويطبق هذا المؤشر على مصر للوقوف على مدى وجود استقرار مالي، وهو يساوي (نسبة الإيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي R - نسبة الإيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي اللازمة لتثبيت الدين العام المحلي للناتج المحلي الإجمالي $R^* = (n_t - r_t) b_t - g_t$) والتي يُعبر عنها بالرموز كالتالي:

$$R - R^* = R - g_t - (n_t - r_t) b_t \quad (1)$$

ومن البيانات المتاحة قام الباحث بحساب نسبة الإيرادات الكُلية إلى الناتج المحلي الإجمالي (R) الموضحة في الجدول رقم (١٠)

الجدول رقم ١٠

مؤشر فجوة الإيرادات خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠-٢٠١٠/٢٠٠٩ $(R - R^*)$

مؤشر فجوة الإيرادات $(R - R^*)$	نسبة الإيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي اللازمة لتثبيت الدين العام المحلي للناتج المحلي الإجمالي R^* (%)	نسبة الإيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي R (%)	البيان السنوات
٠,٧٦١٧-	٣٠,٦١٧	٢٣,	٢٠٠١/٢٠٠٠
٠,٨١٩٨-	٢٩,٦٩٨	٢١٥,	٢٠٠٢/٢٠٠١
٠,٥٦٩٦-	٢٩,١٩٦٨	٢٣٥,	٢٠٠٣/٢٠٠٢
٠,٧٣٤٨-	٣١,٧٤٨٨	٢٤٤,	٢٠٠٤/٢٠٠٣
٠,٨٢٦-	٢٩,٣٦٥٤	٢١١,	٢٠٠٥/٢٠٠٤
٠,٣٨٢٢-	٣٠,٩٢٢	٢٧١,	٢٠٠٦/٢٠٠٥
٠,٥٣٠٤-	٢٨,٥٦٩٦	٢٩١,	٢٠٠٧/٢٠٠٦
٠,٤٥٥٢-	٣٠,٧٥٥٢	٣٠٣,	٢٠٠٨/٢٠٠٧
٠,٤٠٣٢-	٤٢,٠٣٢	٣٨,	٢٠٠٩/٢٠٠٨
٠,٥٧٢٦-	٢٤,٧٢٦	١٩,	٢٠١٠/٢٠٠٩

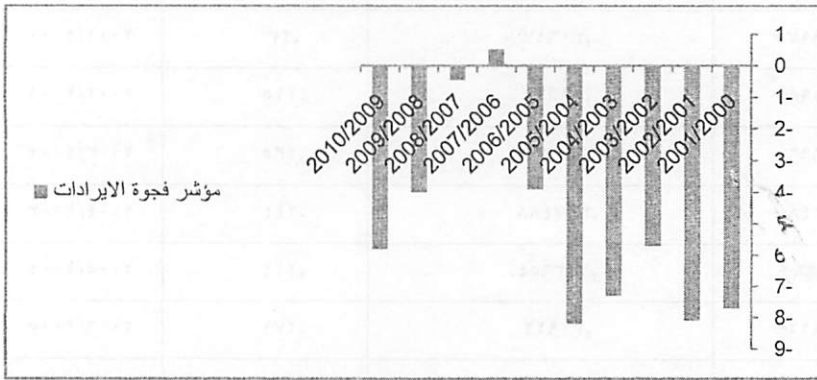
المصدر: تم حساب هذه المؤشر بواسطة الباحث.

وبالتطبيق على مصر نجد أن قيمة المؤشر في عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ تساوي $(R - R^*) = (٢٣, - ٣٠,٦١٧) =$
 $-٧,٦١٧\%$ ، وكذلك جميع الفترات التي شملتها الدراسة حتى ٢٠١٠/٢٠٠٩ نجد أن قيمة المؤشر كلها
بالسالب ما عدا عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦، ففي عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ كانت $-٨,١\%$ ، $-٦,٥\%$ عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢،

-٧,٣٪ عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤ ، -٨,٢٪ عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ ، -٣,٨٪ عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦ ، -٤,٥٪ عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ، -٥,٧٪ عام ٢٠٠٩/٢٠١٠ ، باستثناء عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧ كانت نتيجة المؤشر موجبة ٥,٣٪ وإن كانت نتيجة المؤشر ضعيفة إلا أن هذا يعنى وجود استقرار مالى بهذه السنة، وعموماً فإن باقى السنوات لا يوجد بها استقرار مالى وأن الإيرادات الكلية المحققة ليست لديها القدرة على تثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى، مما يعنى وجود أثر سلبي على إدارة الدين العام المحلى واحتمال زيادة الدين العام المحلى خلال السنوات القادمة إذا أستمريت سياسة علاج عجز الموازنة العامة وإدارة الدين المحلى كما هى، وذلك كما هو موضح بالشكل (٨).

شكل رقم (٨)

مؤشر فجوة الإيرادات خلال الفترة من ٢٠١٠/٢٠٠٩-٢٠٠١/٢٠٠٠



المصدر: أُعد من بيانات الجدول (١٠) بواسطة الباحث.

(٢) مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلى الإجمالى.

نجد أن مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلى الإجمالى يساوى (متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة - معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى) - الفجوة بين الإيرادات والاستخدامات / الناتج المحلى الإجمالى يساوى (٠,٩١-، ٠,٣٤-) ، (٤٠,٦٠٠/٣٣٨٧٠٠) = ٠,١٦٧ ، وبالتطبيق على باقى السنوات التى شملتها الدراسة نجد أن نتيجة المؤشر كلها قيم موجبة فكانت ١,٦٠ عام ٢٠٠١/٢٠٠٢ ، ١,٥١ عام ٢٠٠٢/٢٠٠٣ ، ١,٧١ عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤ ، ٢,٠٥ عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ ، ١,٠٨ عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦ ، ١,٠٦ عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧ ،

٠٨٠٨٣، عام ٢٠٠٧/٢٠٠٨، ١٣٤، عام ٢٠٠٩/٢٠١٠، مما يُشير إلى أن الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي يتزايد ومن ثم فإن هُناك عدم استقرار مالي بالنسبة للدين الداخلي (انفلات مالي)، والشكل رقم (٩) يوضح مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي.

جدول رقم (١١)

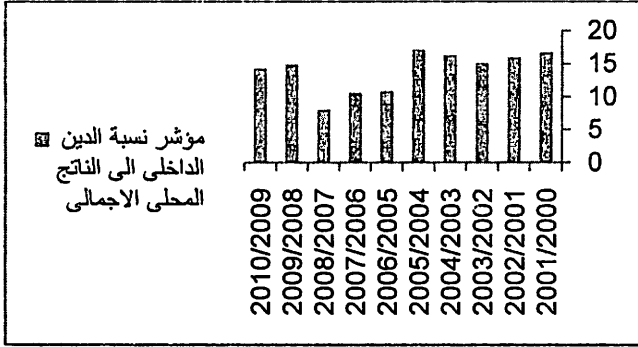
مؤشر نسبة الدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من ٢٠١٠/٢٠٠٩-٢٠٠١/٢٠٠٠

مؤشر نسبة الدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي $\frac{3}{4} - (2-1) = 0$	الناتج المحلي الإجمالي (مليون جنيه) (٤)	الفجوة بين الإيرادات والاستخدامات الكلية (مليون جنيه) (٣)	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (G) (%) (٢)	مُتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة/ (٣) (١)	البيان السنوات
١٦٧	٣٣٨٧٠٠	٤٠٦٠٠,٠-	٠,٣٤	٠,٩٦	٢٠٠١/٢٠٠٠
١٦٠	٣٦٣٠٠٠	٣٨٤٨٥,٥-	٠,٣٢	٠,٠٨٦	٢٠٠٢/٢٠٠١
٥١	٣٧٨٩٠٠	٤٣٧٥٩,٩-	٠,٣٢	٠,٦٨	٢٠٠٣/٢٠٠٢
١٦٣	٤١٧٥٠٠	٤٦٠٦٠,٤-	٠,٤٣	٠,٩٦	٢٠٠٤/٢٠٠٣
١٧١	٤٨٥٠٠٠	٥٩٣٧٤,٣-	٠,٥	٠,٩٩	٢٠٠٥/٢٠٠٤
١٠٨	٥٥٨٠٠٠	٤٩٥٥٨,٩-	٠,٦٩	٠,٨٩	٢٠٠٦/٢٠٠٥
١٠٦	٦١٧٧٠٠	٥٤٥٥٨,٩-	٠,٧	٠,٨٨	٢٠٠٧/٢٠٠٦
٠,٨٠	٧٣٠٠٠٠	٦١١٢٢,٢-	٠,٧٤	٠,٧٠٩١	٢٠٠٨/٢٠٠٧
٠,٩٨٥	٧٦١٣٩٨	٧١٤٣٣٠,٠-	٠,٥٧	٠,١٠٤٠٩	٢٠٠٩/٢٠٠٨
١٣٤	١١٨١٠٠٠	٩٤٨٨٠,٣-	٠,٤٩	٠,١٠٣٠٩	٢٠١٠/٢٠٠٩

المصدر: تم حساب المؤشر بواسطة الباحث

شكل رقم (٩)

مؤشر نسبة الدين الداخلى إلى الناتج المحلى الإجمالى للفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠-٢٠٠٧/٢٠٠٨



المصدر: أُعد من بيانات الجدول (١١) بواسطة الباحث.

(ثانياً) اختبار إمكانية وجود استقرار مالى بالنسبة للدين الخارجى للفترة من ٢٠٠٠/٢٠٠١ وحتى ٢٠٠٩/٢٠١٠:

بتطبيق المؤشر الخاص للحكم على مدى إمكانية وجود استقرار مالى بالنسبة للدين الخارجى من عدمه على مصر خلال الفترة من ٢٠٠٠/٢٠٠١ وحتى ٢٠٠٩/٢٠١٠ وهو كالتالى:

(أ) حالة الاستقرار المالى بالنسبة للدين الخارجى.

$$(1) \frac{\text{صافى ميزان المدفوعات الكلى (مصدر العملات الأجنبية)}}{\text{الناتج المحلى الإجمالى}} < \frac{\text{خدمة الدين الخارجى}}{\text{الناتج المحلى الإجمالى}}$$

(ب) حالة الانفلات المالى بالنسبة للدين الخارجى.

$$(2) \frac{\text{صافى ميزان المدفوعات الكلى (مصدر العملات الأجنبية)}}{\text{الناتج المحلى الإجمالى}} > \frac{\text{خدمة الدين الخارجى}}{\text{الناتج المحلى الإجمالى}}$$

فمن خلال مقارنة نسبة صافي ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى و نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى وفى ضوء الجدول رقم (١٢) الذى يوضح المقارنة بين نسبة ميزان المدفوعات الكلى وخدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩ يتضح التالي:

١- فى عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ نجد أن نسبة ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى وهى -٩,٩٪ أقل من نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى وهى ١٧,٠٪، وكذلك فى عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ كانت نسبة صافي ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى -٥,٥ فى حين كانت نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٢٠,٢٪، وكذلك فى عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢ كانت نسبة صافي ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٧,٧٪ فى حين كانت نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٣٢,٠٪، وكذلك فى عام ٢٠٠٤/٢٠٠٣ كانت نسبة صافي ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى -٢,٢٪ وهى أقل من نسبة صافي ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى التى بلغت فى نفس العام ٣٣,٠٪، وكذلك الحال فى عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ حيث نجد أن نسبة صافي ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى -٨,٨٪ وهى أقل من نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى والى بلغت ١٨٢,٠٪.

٢- أما فى عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤ نجد أن نسبة ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٥٪ أكبر من نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٢,٦١٪، وكذلك فى عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥ فكانت نسبة ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٣٪ وهى أكبر من نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٢,٧٪، وفى عام ٢٠٠٧/٢٠٠٦ كانت نسبة ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٤,١٪ وهى أكبر من نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٢,٨٪، عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ نجد أن نسبة صافي ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٣,٣٪ وهى أكبر من نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى وهى ١,٨٪ خلال نفس العام، وكذلك الحال خلال الربع الاول من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ حيث بلغت نسبة ميزان المدفوعات الكلى إلى الناتج المحلى الإجمالى ٢,٢٪ وهى أكبر من نسبة خدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى وهى ١,٤٪ .. مما يعنى وجود استقرار مالى بالنسبة للدين الخارجى خلال الأعوام السابق ذكرها، والشكل رقم (٩) يوضح مؤشر الاستقرار المالى بالنسبة للدين الخارجى خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩.

وهذه النتيجة التي تم التوصل إليها نجد أنها تتوافق مع الشروط الأئمة لتحقيق الاستقرار المالي بالنسبة للدين الخارجى فى السنوات التى وجد بها استقرار مالى نجد تحقق شروط الاستقرار المالى بها وهى:

أ- مُرعاة الدولة قيد الموازنة فى الفترة الحالية أى عدم الافراط فى الدين الخارجى "القيد الساكن".

ب- عدم تراكم الدين الخارجى.

ج- قُدرة الدولة فى الحصول على عُملات أجنبية لسداد إلتزامات الدين الخارجى (خدمة الدين).

جدول رقم (١٢)

نسبة ميزان المدفوعات الكلى وخدمة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الاجمالى خلال

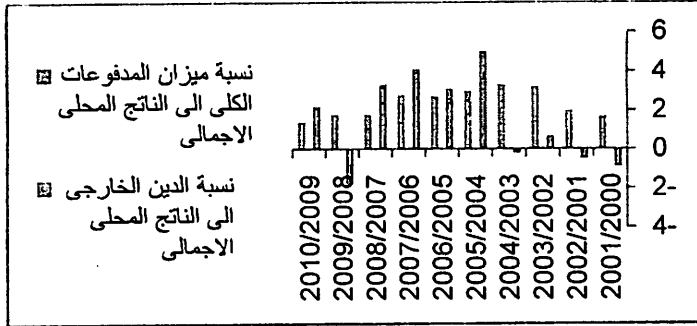
الفترة ٢٠٠١/٢٠٠٠ _ ٢٠١٠/٢٠٠٩

البيان السنوات	نسبة ميزان المدفوعات الكلى الى الناتج المحلى الاجمالى	نسبة الدين الخارجى الى الناتج المحلى الاجمالى
٢٠٠١/٢٠٠٠	-٩,٩	١٧,٠
٢٠٠٢/٢٠٠١	-٥,٥	٢٠,٥
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٧,٧	٣٢,٥
٢٠٠٤/٢٠٠٣	-٢,٢	٣٣,٥
٢٠٠٥/٢٠٠٤	٥,٥	٣٠,٥
٢٠٠٦/٢٠٠٥	٣,١	٢٧,٥
٢٠٠٧/٢٠٠٦	٤,١	٢٨,٥
٢٠٠٨/٢٠٠٧	٣,٣	١٨٩,٥
٢٠٠٩/٢٠٠٨	-٨,١	١٨٢,٥
٢٠١٠/٢٠٠٩	٢,٢	١٤٢,٥

تم اعداد الجدول من بيانات الجدولين (٩٠،١٠)

شكل رقم (١٠)

مؤشر الاستقرار المالي بالنسبة للدين الخارجي خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠-٢٠٠٩/٢٠١٠



المصدر: أُعد من بيانات الجدول رقم (١٢) بواسطة الباحث.

ثامناً النتائج والتوصيات:

النتائج:

- [١] اقتصر أغلب الدراسات السابقة لاستقرار المالي على قياس الاستقرار المالي بالنسبة للدين العام المحلي وإهمال الشق الثاني من الدين العام وهو الدين الخارجي.
- [٢] من خلال الدراسة التحليلية للدين العام بشقيه الداخلي والخارجي خلال الفترة التي شملتها الدراسة من عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩.. وجد أن هناك تزايداً في كل منهما، فبعد أن كان رصيد الدين الداخلي ٢٩٠,٧٧٧ مليار جنيه عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وصل إلى ٧٦١,٥٧٨ مليار جنيه خلال عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، كذلك ارتفاع نسبة الدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى ٨٧,٤٪ خلال عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، إلا أن توقعات مشروع الموازنة لعام ٢٠١٠/٢٠٠٩ يتوقع انخفاض هذه النسبة لتصل إلى ٦٤,٤٪ كذلك الحال بالنسبة للدين الخارجي فبعد أن كان ٢٦,٥ مليار دولار عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وصل إلى ٣١,٥٣١ مليار دولار عام ٢٠١٠/٢٠٠٩، وهذا قد يؤثر على وضع الاستقرار المالي بصفة عامة في مصر.

- [٣] بعد إجراء اختبارات الاستقرار المالي في مصر بالنسبة للدين العام المحلي.. وجد أن مصر تُعاني من مشكلة تحقيق الاستقرار المالي خلال الفترة التي شملتها الدراسة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى

٢٠١٠/٢٠٠٩، وبعد إجراء المقارنة بين مُعدل نمو الدين المحلي وسعر الفائدة على أذون الخزانة وبين كل من سلسلة الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية وجد التالي:

• مُعدل نمو الدين المحلي يسبق سعر الفائدة على أذون الخزانة مما يعنى وجود حالة من عدم الاستقرار المالى وعدم القدرة على تحجيم استئانة الدولة باستثناء عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧ عام و٢٠٠٩/٢٠١٠. ، ليس هناك تناظر بين كل من سلسلة الإيرادات الكلية والاستخدامات الكلية بل وهناك جنوح واضح ومُتزايد من عام لأخر مما يعنى وجود حالة من عدم الاستقرار المالى.

وهذا ما تم تأكيده بعد استخدام مؤشرات الحُكم على مدى وجود استقرار مالى بالنسبة للدين الداخلى وهو مؤشر فجوة الضرائب ومؤشر فجوة الإيرادات ومؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلى الإجمالى.. ووجد أن هناك حالة من عدم الاستقرار المالى بالنسبة للدين الداخلى.

[٤] بعد استخدام المؤشر الخاص للحُكم على الاستقرار المالى بالنسبة للدين الخارجى خلال الفترة من ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٠/٢٠٠٩.. ووجد أن هناك عدم استقرار مالى بالنسبة للدين الخارجى خلال الفترات التالية من عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ وعام ٢٠٠٣/٢٠٠٤، وعام ٢٠٠٨/٢٠٠٩، وأن هناك استقرار مالى بالنسبة للدين الخارجى خلال الفترات التالية من عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥، حتى عام ٢٠٠٧ وعام ٢٠٠٨؛ وعام ٢٠١٠/٢٠٠٩.

التوصيات:

انتهت الدراسة إلى وضع عدة توصيات فى محاولة لتحقيق الاستقرار المالى والحد من عجز الموازنة العامة للدولة، وذلك بالاستفادة من تجارب العديد من الدول التى حققت نجاحاً فى هذا المجال، [١] ضرورة تبنى برنامج قومى لتقليل أو سد الفجوة بين كل من الإيرادات الكلية والنفقات الكلية، وذلك للوصول إلى وضع يصبح الاقتصاد القومى عنده قادراً على تحقيق مُعدلات نمو أعلى وهذا يتطلب: العمل على زيادة سلسلة الإيرادات الكلية وترشيد سلسلة النفقات الكلية بحيث تجنح كل من السلسلتين فى نفس الاتجاه للحد الذى تستطيع عنده الإيرادات الكلية تثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى.

ب_ تطوير أساليب إدارة الدين العام بشقيه الداخلى والخارجى بما يؤدي إلى عدم تراكمه بشكل يُهدد حالة الاستقرار المالى من خلال التحديد الدقيق لحجم الدين والجداول الزمنية للالتزامات المُرتبطة بخدمة الدين وضرورة وجود الشفافية بين الأجهزة الحكومية فيما يتعلق بحجم الديون، كما يُمكن الاستعانة

بالأوراق المالية التي لا تقوم على أسعار الفائدة الثابتة لتمويل عجز الموازنة العامة وهذا يتطلب الاستخدام الكفء لهذه الأموال بما يُساعد على تنشيط الاكتتاب في الأوراق الحكومية.

جـ إعادة تقييم القدرة التشغيلية لأذون الخزينة والسندات الحكومية بحيث تُحقق قيمة مُضافة أعلى للاقتصاد القومي.

د تدعيم قدرة الدولة في الحصول على عُملة أجنبية لسداد الالتزامات المتعلقة بالدين الخارجي، وهذا يتطلب إجراء تقييم شامل ودورى لكافة بنود ميزان المدفوعات ومُحاولة تنميتها.

[٢] اقتضاءً بالدول التي حققت نجاحاً في تحقيق الاستقرار المالى وتقليل نسبة عجز الموازنة العامة للدولة إلى الناتج المحلى الإجمالى لأدنى حد مُمكن فلا بُد من:

أ_ إصلاح القطاع العام من خلال إعادة هيكلة المنظمات الحكومية والاستعانة بالقطاع الخاص بهدف تحسين ورفع كفاءة أداء الخدمات، كذلك الاعتماد على أسلوب التاجير التمويلي، وتطوير نظام إدارة المعاشات.

ب_ ترشيد الإنفاق العام وذلك من خلال تطوير نُظم الدعم بحيث يصل إلى مُستحققيه وخفض الإنفاق على السلع الكمالية وربط الأجور بالإنتاجية والقضاء على أوجه الإسراف فى استخدام الموارد العامة.

جـ تحسين الإطار التشريعى والرقابى، وذلك من خلال إعداد برامج لتحسين وتطوير نُظم الإدارة الحكومية، ودعم "اللامركزية" من خلال تحويل بعض المسؤوليات من الحكومة إلى الوزارات (المحليات)، وتقديم ميزانيات مُستقلة للمؤسسات الحكومية فى إطار ما يُعرف بلامركزية الموازنة، كذلك دعم شفافية القرارات والإنفاق الحكومى بالإفصاح عن القرارات الحكومية المتعلقة بالموازنة، وكذلك الإصلاح السياسى من خلال مصداقية الانتخابات المحلية والعامة والمُحاسبة على ماتم تنفيذه من برامج فعلية وإلا فلا يُجدد لمن لا يُنفذ ما وعد به.

دـ إصلاح انظام الضريبي من خلال توسيع القاعدة الضريبية وتحسين أساليب التحصيل وتخفيض حد التسجيل لضريبة المبيعات.

هـ- تطوير شكل ومضمون الموازنة بحيث تتواءم مع مُتطلبات التنمية كموازنة البرامج والأداء والتي تُركز على الأهداف التى تُرصد من أجلها المصروفات وتقييم كفاءة الأنشطة الحكومية وقياس أدائها من الناحية المالية والمادية.

و- تنمية الموارد العامة للدولة بالبحث عن مصادر أخرى لتمويل الموازنة العامة للدولة.

[٣] ضرورة تحقيق التوازن بين نمو الاقتصاد العيني والتوسع فى القطاع المالى، ويتطلب هذا قيام البنك المركزى بالاستمرار فى السياسة التى يتبعها من خلال بيع أو شراء الأوراق المالية للسيطرة على حجم التوسع فى الائتمان المصرفى.

[٤] تجنّب الاعتماد الزائد عن الحد على رأس المال الأجنبى فى إقامة المشروعات مع ضرورة المتابعة والمراقبة لتحركات رؤوس الأموال الأجنبية خاصة قصيرة الأجل.. حيث رأس المال الأجنبى يُمكنه أن ينسحب من الأسواق فى أى وقت مما قد يؤدى إلى حدوث أزمات مالية ضخمة قد تؤدى لحدوث لحالة من الانفلات المالى كما حدث فى العديد من الدول ومنها دول شرق آسيا.

[٥] مُراقبة ومُتابعة الشركات الكبيرة وخاصة التى انتقلت ملكيتها من القطاع العام إلى القطاع الخاص للتأكد من مزاولة نشاطها بحيث لا تؤثر سلباً على المصالح الوطنية وذلك فى ظل حرية الأسواق التى تفتح لهم حرية الدخول والخروج من الأسواق بحرية كاملة مما قد يؤثر على المصالح الوطنية.

[٦] يجب ألا يُترك العنان لآليات السوق فى إدارة وتشغيل الاقتصاد القومى فالأسواق لا تُصحح نفسها بنفسها إلا عندما تكون الإنحرافات بين العرض والطلب ضئيلة، أما إذا كانت الانحرافات كبيرة فإن آليات السوق قد تعجز عن إحداث التصحيح ولابد هنا من تدخل الدولة وخاصة فى الدول النامية التى تتصف بكثرة الاستغلال والاحتكار فى أسوقها.

[٧] تدعيم وإحياء روح الانتماء والولاء وعمل استطلاعات مُستمرة للرأى العام حتى تُساير السياسات الموضوعة مُتطلبات واحتياجات المواطنين وتدعيم المشاركة فى اتخاذ القرار لما له من آثار إيجابية.

(تاسعا) هوامش البحث

- ١- البنك المركزى المصرى للدراسات الاقتصادية " دراسة عن الإقتدار المالى " ص٢.١
- ٢- ECES WP 91/ Izquierdo&Panizza /December 2003. <http://www.ECES.org.eg>
- ٣- International Monetary Fund.2003b"Sustainability Assessment-Review Of Application and Methodological Refinements" Policy Paper Prepared by the" Policy Review and Development Department, June 10.P1,2
- ٤- International Monetary Fund.2003a"Sustainability Assessment-Review Of Application and Methodological Refinements" Policy Paper Prepared by the" Policy Review and Development Department, May23,Op.Cit, P3,4
- ٥- International Monetary Fund.2003a"Sustainability Assessment-Review Of Application and Methodological Refinements" Policy Paper Prepared by the" Policy Review and Development Department, May23,Op.Cit,P2,3.

٥- د/ محمد رضا العدل " الدين العام المحلى والاقتدار المالى " رئاسة مجلس الوزراء مركز دعم اتخاذ القرار
أكتوبر ٢٠٠٣_ص٣١_٣٥

6-World Bank, Guidelines For Public Debt Management, IMF, March 2001. Page 9,

10.

7 International Monetary Fund.2003a"Sustainability Assessment-Review Of Application and Methodological Refinements" Policy Paper Prepared by the" Policy Review and Development Department, May23,Op.Cit,P4.

8 International Monetary Fund.2003a"Sustainability Assessment-Review Of Application and Methodological Refinements" Policy Paper Prepared by the" Policy Review and Development Department, May23.Op.Cit.P5.

٩-د/ على لطفى، د/ محمد رضا العدل " اقتصاديات المالية العامة " مكتبة عين شمس _ ١٩٨٧/١٩٨٦-
ص٤٦.

١٠-د/ سيد البواب " عجز الموازنة العامة للدولة _ النظرية والصراع الفكرى للمذاهب الاقتصادية ومناهج العلاج
" كلية التجارة، جامعة عين شمس، مكتبة عين شمس، الطبعة الأولى ٢٠٠٠، ص٥٥، ٦٠، ٦١

١١ _ البنك المركزى المصرى النشرة الإحصائية. العدد ١٢١ أبريل ٢٠٠٧_ ص ٨ .

١٢ _ لقد تم وضع هذا المؤشر بمعرفة الباحث.

١٣ القرار، أكتوبر ٢٠٠٣، ص١٤، ١٣، د/ محمد رضا العدل " الدين العام المحلى والاقتدار المالى " رئاسة مجلس
الوزراء مركز دعم اتخاذ

١٤ _ صافى مديونية بنك الاستثمار القومى=وارد بنك الاستثمار القومى-اقتراض الحكومة من بنك الاستثمار
القومى-اقتراض الهيئات الاقتصادية من بنك الاستثمار القومى

١٥ _ البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ٢٠٠٨/٢٠٠٩، ص٣٠ والمجلة الاقتصادية ٢٠٠٩/٢٠١٠ المجلد
الخمسون العدد الاول، ص٦٧

١٦ _ البنك المركزى المصرى - التقرير السنوى ٢٠٠٨/٢٠٠٩ - ص٣٠.

١٧-د/ رضا العدل " الدين العام المحلى والاقتدار المالى العام " مجلس الوزراء _ مركز دعم واتخاذ القرار (مرجع
سبق ذكره)_ أكتوبر ٢٠٠٣ _ ص٢٦، ٢٥، ١٣، ٢٠.

18 T.Cuddington, John, Analyzing the sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries, Georgetown University, Washington ,July.P33.

١٩ _ بنك مصر " تطور الدين العام الداخلى فى مصر " - النشرة الاقتصادية - ادارة الدراسات والبحوث - ص ٧٦.

٢٠ _ بنك مصر _ النشرة الاقتصادية _ السنة الواحدة والثلاثون _ العدد الاول ١٩٨٧ _ ص ٥٢ ، ٥٣ .

٢١ _ البنك المركزى المصرى _ والمجلة الاقتصادية ٢٠٠٩/٢٠١٠ _ المجلد الخمسون العدد الاول _ ص٣٤.

- ٢٢- البنك المركزي المصري _ التقرير السنوى ٢٠٠٨/٢٠٠٩ ص ٣٤.
- ٢٣_ د/ رضا العدل " الدين العام المحلى والاقتدار المالى العام " مجلس الوزراء _ مركز دعم واتخاذ القرار(مرجع سبق ذكره)_ أكتوبر ٢٠٠٣ ص ٣٤,٣٣,٢٩.
- ٢٤_ د/ عبد الرازق فارس " الحكمة والفقراء والإنفاق العام_ دراسة لظاهرة عجز الموازنة العامة وآثارها الاقتصادية والاجتماعية فى البلدان العربية " الطبعة الثانية_ بيروت_ مركز دراسات الوحدة العربية ٢٠٠١ ص ١٨٧,١٨٦.
- ٢٥_ د/ سيد البواب " عجز الموازنة العامة للدولة _ النظرية والصراع الفكرى للمذاهب الاقتصادية ومناهج العلاج " القاهرة (مرجع سبق ذكره) ٢٠٠٠ ص ٢٢٠,٢٠٣.
- ٢٦_ د/ رضا العدل " الدين العام المحلى والاقتدار المالى العام " _ رئاسة مجلس الوزراء _ مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار _ أكتوبر ٢٠٠٣ ص ٣١ .
- ٢٧_ مرفق الجدول رقم (١) بملحق الجداول الذى يوضح أسعار الفائدة على أذون الخزانة خلال الفترة من ٢٠٠٠/٢٠٠١ وحتى الربع الاول من ٢٠٠٩/٢٠١٠
- ٢٨- المدخل الأول" القيد الساكن.
وهو يُشير إلى ضرورة التساوى بين الإيرادات والنفقات الحكومية من ناحية والتغيرات فى مستوى الدين العام من ناحية أخرى، ويُمكن بيان ذلك من خلال المُعادلة التالية(١):

$$D_{t+1} - D_t = iD_t + G_t - Rev_t \quad (1)$$

حيث أن:

$D_{t+1} - D_t$ توضح التغير فى حجم الدين العام الداخلى للدولة.

I سعر الفائدة المدفوع على الدين الحكومى.

D_t تقيس مستوى الدين العام فى بداية ونهاية الفترة.

G_t الإنفاق الحكومى على السلع والخدمات سواء إنفاق استهلاكى أو استثمارى (بدون الفوائد المدفوعة على الدين

المحلى).

Rev_t تمثل الإيرادات السيادية (الضرائب) والإيرادات غير السيادية.

"المدخل الثانى" القيد الزمنى.

وفقاً لهذا المدخل تستطيع الحكومة أن تُحقق الإستقرار المالى إذا راعت القيد التالى:

(أن يكون صافى الدين العام الداخلى للدولة مُضاف إليه القيمة الحالية للنفقات المُستقبلية المُتوقعة للحكومة

شاملة الفائدة على الدين الداخلى يُساوى أو يقل عن القيمة الحالية للإيرادات المُستقبلية المُتوقعة للحكومة)،

وذلك بشرط أن تكون القيمة الحالية للدين فى نهاية الفترة تُساوى صفراً.

(٢٩) وبالتالي ووفقاً لهذا المدخل تستطيع الحكومة أن تُحقق الاستقرار المالي إذا راعت القيد التالي (أن يكون صافي الدين العام الداخلى للدولة مُضاف النفقات الحكومية شاملة الفائدة المدفوعة على الدين الداخلى يُساوى أو يقل عن الإيرادات المُستقبلية المُتوقعة للحكومة) وذلك كما هو موضح بالمعادلة السابقة، وذلك بشرط أن تكون القيمة الحالية للدين في نهاية الفترة تُساوى صفراً.

$$\lim_{r \rightarrow \infty} \frac{D_{t+r}}{(1+r)^r} = 0$$

(٣٠) يقوم هذا المؤشر على فكرة نسبة الضرائب إلى الناتج المحلى الإجمالى اللازمة لتثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى فإذا كان الفرق بالسالب دل ذلك على إن الضرائب الحالية قليلة بحيث لا يُمكن أن تعمل على تثبيت الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى فى ظل سياسات الإنفاق الجارية.

$$t^* = g_t - (n_t - r_t) b_t \quad (1)$$

حيث أن: t^* تقاس نسبة الضرائب أو الإيرادات إلى الناتج المحلى الإجمالى اللازمة لتثبيت نسبة الدين العام المحلى للناتج المحلى الإجمالى.

G_t نسبة الإنفاق الحكومى (بدون الفوائد) إلى الناتج المحلى الإجمالى.

nt مُعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى.

r_t مُتوسط سعر الفائدة الحقيقى على أذون الخزانة.

bt نسبة الدين المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى.

وتُعرف الفجوة الضريبية على أنها الفرق بين نسبة الضرائب الفعلية إلى الناتج المحلى الإجمالى وتلك النسبة اللازمة لتثبيت الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى وهى كالتالى:

$$(t_t - t^*) = t_t - (g_t - [n_t - r_t]) b_t \quad (2)$$

عاشراً: المراجع :

كتب:

(١) د/ سيد البواب " عجز الموازنة العامة للدولة _ النظرية والصراع الفكرى للمذاهب الاقتصادية ومناهج العلاج " القاهرة ٢٠٠٠.

(٢) د/ عبد الرازق فارس " الحكمة والفقراء والإنفاق العام _ دراسة لظاهرة عجز الموازنة العامة وآثارها الاقتصادية والاجتماعية فى البلدان العربية " الطبعة الثانية _ بيروت _ مركز دراسات الوحدة العربية ٢٠٠١.

تقارير ودوريات:

(١) البنك المركزى المصرى _ النشرة الإحصائية الشهرية _ أعداد مُختلفة

(٢) البنك المركزى المصرى _ النشرة الإحصائية الشهرية _ العدد ١٠٩ إبريل ٢٠٠٦ والعدد ١٢٧ أكتوبر ٢٠٠٧.

- (٣) البنك الأهلي المصرى _ النشرة الاقتصادية _ العدد الثانى المجلد الثامن والخمسون ٢٠٠٥.
- (٤) التقرير الاقتصادى العربى الموحد ١٩٩٢, تقرير البنك الدولى جدول ديون العالم ١٩٩١-١٩٩٢.
- (٥) المركز المصرى للدراسات الاقتصادية " دراسة عن الاقتدار المالى ".
ECES WP 91/ Izquierdo & Panizza /December 2003.http://www.ECES.org.eg
- (٦) تقرير الجمعية العامة للأمم المتحدة السادس والخمسين_ منشور فى الحادى عشر من يوليو ٢٠٠١ الاستقرار المالى وكفاءة الأسواق من منظور عالمى.
Http://www.un.org/esa/ffd
- (٧) د.رضا العدل "الدين العام المحلى والاقتدار المالى العام" مجلس الوزراء _ مركز دعم واتخاذ القرار _ أكتوبر ٢٠٠٣.
- (٨) وزارة المالية_ البيان الإحصائى السنوات من ١٩٨٩/١٩٩٠ وحتى ١٩٩٩/٢٠٠٠(أعداد مُتنوعة).
- (٩) وزارة المالية_البيانات المالية عن مشاريع الموازنة العامة ٢٠٠٠/٢٠٠١-٢٠٠٦/٢٠٠٧والبيان الإحصائى ٢٠٠٩/٢٠١٠.
- (١٠) مجلس الشعب: تقارير لجنة الخطة والموازنة العامة عن حساب ختامى الموازنة العامة والهيئات الاقتصادية العامة_ الهيئة القومية للإنتاج الحربى، الخزانة العامة عن السنوات ٢٠٠٠/٢٠٠١-٢٠٠٦/٢٠٠٧.
- (١١) مجلس الوزراء ، مركز المعلومات واتخاذ القرار ، قطاع الدراسات التنموية "دراسة عن تجارب دولية فى السيطرة على عجز الموازنة العامة للدولة عام ٢٠٠٤".

رسائل علمية:

- (١) مُصطفى على لطفى " فعالية السياسات المالية فى علاج عجز الموازنة العامة للدولة بالتطبيق على مصر " رسالة ماجستير كلية التجارة _ جامعة عين شمس .

مراجع أجنبية:

- (1)IMF,WB'Fiscal solvency and sustainability in Economic management'
- (2)International Monetary Fund.2003a"Sustainability Assessment-Review Of Application and MethodologicalRefinements" Policy Paper Prepared by the" Policy Review and Development Department, May23.
- (3) International Monetary Fund.2003b"Sustainability Assessment-Review Of Application and Methodological Refinements" Policy Paper Prepared by the" Policy Review and Development Department, June ..
- (4) International Monetary Fund.2003c."Public debt in Emerging Markets: Is it too high? World Economic Outlook, September 2003.

- (5) T. Cuddington, John, **Analyzing the sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries**, Georgetown University, Washington, July.
- (6) Wilcox, David. 1989 "The Sustainability Of Government Deficit: Implications Of the Present Value borrowing Constraint." **Journal of Money, Credit, and Banking**
- (7) World Bank, **Guidelines for Public Debt Management**, IMF, March 2001

مواقع على شبكة المعلومات الدولية " الإنترنت ":

www.worldbank.orghttp://	١_ موقع البنك الدولي.
www.worldbank.org/data http://	٢_ موقع البيانات الإحصائية للبنك الدولي.
www.worldbank.org/annualrepor// http	٣_ موقع تقارير البنك الدولي السنوية
www.worldbank.org/libraryhttp://	٤_ موقع مكتبة البنك الدولي.
www.worldbank.org/wbi	٥_ موقع معهد البنك الدولي .
www.worldbank.org/dgF	٦_ برنامج تسهيلات منح التنمية للبنك الدولي
www.IMF.org http://	٧_ موقع صندوق النقد الدولي.
www.ECES.org.eg	٨_ موقع المركز المصري للدراسات الاقتصادية.
www.CBe.com	٩_ موقع البنك المركزي المصري .
www.UN.org	١٠_ موقع الأمم المتحدة.
http://www.Amcham.org.eg	١١_ موقع غرفة التجارة الأمريكية بمصر.
http://www.economy.gov.eg	١٢_ موقع وزارة التجارة الخارجية المصرية.
	١٣_ مواقع أخرى عديدة .