

تأثير الدين العام على النمو الاقتصادي في مصر

دكتور

هيثم محمد عبد القادر

مدرس الاقتصاد و المالية العامة

عضو الجمعية المصرية للأقتصاد السياسي و الاحصاء و التشريع

المقدمة:-

يمثل تزايد معدل الدين العام بشكل كبير احد اهم الاثار السلبية التي تقلق المتخصصين في علم الاقتصاد علي الاقتصاد القومي للدولة من خلال اثره علي كل من الاستثمار و سعر الفائدة و ارتفاع معدلات التضخم الامر الذي ينعكس بدوره علي كل من الاستهلاك و انخفاض معدلات الطلب الكلي الامر الذي يؤثر بالسلب علي مستوي الرفاهية الاقتصادية و انخفاض مستوي المعيشة.

يمثل الدين العام قيمة ما تم اقتراضه بواسطة الحكومة او الهيئات العامة في الدولة من الغير سواء كان ذلك علي المستوي المحلي او المستوي الدولي بهدف تمويل اعمالها نظراً لعدم وجود الموارد المالية الكافية لتمويل هذه النفقات و لا يعتبر الدين العام مشكلة الا اذا تجاوز حد معين وفقاً للضوابط الدولية فاذا زاد هذا المبلغ عن الحدود الامنة فانه يؤدي الي العديد من المشاكل الاقتصادي المتتابة .

اهمية البحث:-

ترجع اهمية البحث الي مدي اهمية ظاهرة الدين العام سواء علي المستوي المحلي او المستوي الدولي و الاثار السلبية المترتبة علي هذا الدين و التي تؤثر بشكل مباشر علي الاستقرار الاقتصادي و الاجتماعي للدولة فارتفاع مستوي الدين بشكل كبير يؤثر علي اقتصاد الدولة بالسلب و حدوث ازيمات اقتصادية و تقشي حالة الركود التضخمي و تقشي الفقر و انخفاض معدلات النمو الاقتصادي.

مشكلة البحث:-

علي الرغم من الجهود المبذولة من جانب الحكومة في ادارة اقتصاد بالشكل الصحيح الا ان عجز الموازنة العامة للدولة مازال في تزايد نتيجة لنقص الايرادات المحققة و زيادة الاعباء المالية علي موازنة الدولة الامر الذي يجعل الاقتصاد المصري يعاني من ازمة اقتصادية نتيجة للارتفاع حجم الدين سواء علي المستوي الداخلي او الخارجي للدولة و الذي من المتوقع ان يصل الي ٣,١ تريليون^١ جنيه بما يعادل ٩١,١% من الناتج المحلي الاجمالي في يونيو ٢٠١٨ و نظراً لان الدين العام يمثل احد المصادر المستخدمة في تمويل عجز الموازنة الامر الذي يمثل احد المشاكل الرئيسية التي تواجه الاقتصاد المصري و تعوقه عن النمو بمعدلات متزايدة^٢.

فروض البحث :-

١. ان حجم الدين العام في مصر مازال لم يصل الي حد الخطر طبقاً للمؤشرات الدولية للدين.
٢. ان حجم المديونية الداخلية يمثل العبء الاكبر في الدين العام لجمهورية مصر العربية نظراً للارتفاع معدلات الفائدة عليه.
٣. مازال الاتجاه العام للدين في مصر متخذاً الاتجاه التصاعدي مما يؤثر علي معدلات النمو و التنمية الاقتصادية.

اهداف الدراسة :-

١. اثر الدين العام علي النمو الاقتصادي المصري.
٢. تحليل مكونات و مصادر الدين العام .
٣. تقييم الدين العام باستخدام المؤشرات الدالة علي ذلك.

الدراسات السابقة:-

يهدف هذا الجزء الي استعراض الدراسات الاقتصادية السابقة و التي قامت بدراسة هذا الموضوع من قبل وذلك بهدف الاستفادة من المعرفة التراكمية السابقة و التي

البيان السنوي لمخلص الدين العام المحلي - وزارة المالية - جمهورية مصر العربية - يونيو¹
٢٠١٧/٢٠١٦ - ص ٣٥

نيفين فرج ابراهيم - اثر عجز الموازنة العامة في مصر في الدين الخارجي باستخدام التكامل المشترك و²
السببية - مجلة بحوث اقتصادية عربية - العدد ٧١ - صيف ٢٠١٥

بمراجعتها تبين ان معظمها كان رداً علي سلسلة من الازمات المالية التي مرت بها اقتصاديات الدول النامية و الفقيرة كأزمة المديونية في امريكا اللاتينية في الثمانينات (Manasse and Roubini 2005) و ازمة البيزو الميكسيكي سنة ١٩٩٤ (Whitt Jr., 1996) و الازمة المالية في شرق اسيا سنة ١٩٩٧ (Sakakibara 2000) و ازمة الروبل الروسي سنة ١٩٩٨ او تلك الازمات التي ضربت الدول المتقدمة كالازمة المالية العالمية سنة ٢٠٠٨ و ازمة الولايات المتحدة الامريكية (Taylor et al ., 2012) و بعض الدول الاوربية (Hrung and Seligman 2011) و دول PIIGS (Martin and Waller,2012) (Shiraj and Islam 2011).

يلاحظ بالنظر الي هذه الازمات الاختلاف الكبير في الاسباب من دولة الي اخري الا ان العامل المشترك فيما بينها هو التعثر المالي و تراجع قدرة الدولة علي السداد. تشير الدراسات السابقة الي ان مجموعة العوامل التي يمكن ان تؤدي الي التعثر المالي و من ثم ارتفاع مستوي الدين العام للدولة و هذه الاسباب تكمن في :-

١. تذبذب الانتاج و التجارة و هشاشة النظام المالي.
٢. مخاطر الفشل في السداد و توقف التدفقات النقدية الداخلة مثلما حدث في الثورة ٢٥ يناير.

و فيما يلي استعراض للدراسات السابقة وفقاً لهذه العوامل:

١. تذبذب الانتاج و التجارة :-

فقد وجد كل من كاتاو و سوتون (Catao and Sutton2002) ان الدول التي تعاني من تذبذب كبير في ناتجها القومي و ميزانها التجاري اكثر عرضة لعدم القدرة علي سداد مديونياتها و تزايد الدين العام كما اكد مالوني (Malone 2011) حيث ان المديونية الكبيرة المصاحبة للتذبذب الكبير في السياسات سواء كانت نقدية و المالية و الاستثمارية التي تزيد من تذبذب الانتاج علي حساب النمو الاقتصادي.

٢. هشاشة النظام المالي:-

حيث اكد كل من جانج و فالسيكو (Chang and Velasco 1998) و ايده في ذلك بوردو و ميسنر (Bardo and Meissner 2005) حيث ان التذبذب الكبير في اسعار الصرف في البنوك و الشركات قد جعل كثير من دول اسيا عرضة لانخفاض اسعار الصرف الخاص بعملاتها و ارتفاع معدلات الفائدة و من ثم العجز عن تسديد مديونياتها اما فافيرو و جيافازي (Favero and Giavazzi 2007) فقد درسا تأثير الصدمة المالية الناشئة علي مستوي المديونية و القدرة علي تسديدها ووجدوا ان لكل من الضرائب و الانفاق العام (الحكومي) و تكلفة الدين العام اثر علي ديناميكية هذه العلاقة.

٣. مخاطر الفشل في السداد (التعثر المالي):-

حيث اشار أكرمان و كانشوك (Ikeman and Kanczuk 2005) الي ان ارتفاع معدل الفائدة الذي يؤدي الي زيادة تكلفة خدمة الدين يؤثر كثيراً علي الوضع المالي للدولة و في اغلب الاحيان فقد يؤدي الي عدم القدرة علي التسديد كما اختبر ديلمي و زملاؤه (Dailami et al. 2005) كيفية تأثير اسعار الفائدة الخاصة بالدولار علي السندات الدولارية التي تصدرها الدول النامية و قدرة هذه الدولة علي السداد اذ وجد ان هناك علاقة غير خطية بين اسعار الفائدة و خدمة السندات و ان هذه العلاقة تعتمد بشكل كبير علي مستوي او حجم المديونية.

٤. توقف التدفقات النقدية الداخلة للدولة:-

تشير معظم الدراسات الاقتصادية الي كلما ارتفعت خطر المديونية في الدولة قلت الرغبة لدي المقرضين و المستثمرين في تحويل الاموال اليها بل توقفها و هروبها الي الخارج و هو الامر الذي يؤثر في قدرة الاقتصاد علي سداد المديونية بالعملة الاجنبية فيما يعرف بالتوقف المفاجئ للتدفقات النقدية للدولة (Calvo 1998) (Krugman 1999) (Mendoza 2006) و اهم ما يميز الدراسات السابقة انها

تسعي الي اختبار عامل اخر غير العوامل السابقة و هو تأثير نسبة المديونية الحقيقية علي حجم الدين العام.

الخلفية النظرية:-

لاشك ان مشكلة المديونية في معظم دول العالم قد جددت الاهتمام الاكاديمي بهذه المشكلة فمنذ ان اثار ت ازمة المديونية في دول امريكا اللاتينية في الثمانينات اهتمام العلماء بدور الدين العام في النمو الاقتصادي و ذلك من حيث السبب في لجؤ الدول للاقتراض و ما هو دور المديونية في النمو الاقتصادي و لماذا ينبغي علي الدول ان تسدد ديونها و افضل طريقة للتعامل مع مشكلة عدم السداد (Eaton 1993) ثم الازمة التي حدثت في الولايات المتحدة الامريكية و الازمة المالية العالمية سنة ٢٠٠٨ (Pollin 2012) و بعض الدول الاوربية في ذلك الوقت (Zandstra 2011) اهتم الباحثين في قياس و تقييم قدرة الدولة علي استدامة مديونيتها (Vaggi and Prizzon 2013) و تلجأ الدولة عادة للاقتراض عندما تعجز الايرادات عن تغطية النفقات كما حدث في مصر سنة ٢٠١١ بعد قيام ثورة يناير و الحاجة الي تمويل الاستثمارات خصوصاً في حالة عجز المدخرات المحلية عن القدرة علي تمويل هذه الاستثمارات و علي الرغم من اتخاذ الفكر التقليدي للمدارس الاقتصادية المختلفة موقف سلبي من سياسة الاقتراض حتي ان المدرسة الكلاسيكية تري ضرورة ان تتعادل الموازنة العامة للدولة سنوياً لان القروض لاتحقق ايراداً عاماً للدولة و تعتبر عبئاً علي الايرادات المتاحة و قد جاءت المدرسة الكينزية و الذي رأيت ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال السياسة المالية (العلي ٢٠٠٨) ، الا ان الازمة المالية التي حدثت في السبعينات قد ادت الي فشل هذه المدرسة و انهيار العلاقة العكسية بين التضخم و البطالة فيما يعرف بمنحني فليبيس الي ان جاءت المدرسة النقدية او ما تعرف بمدرسة شيكاغو و التي ناديت بعلاج عجز الموازنة المتراكم و الناتج عن ارتفاع حجم المديونية من خلال

صياغة برنامج الاصلاح الاقتصادي (عثمان ٢٠٠٨) ، في العصر الحديث اصبح الدين العام Public Debt و احد من مصادر التمويل العامة و التي تلجأ اليها الدول لتمويل نفقاتها العامة عندما تعجز عن توفير الايرادات الاخرى و يقسم الدين العام الي ثلاث انواع:-

١. دين عام حكومي و هو يمثل دين الحكومة المركزية ممثلة بالوزارات و الهيئات الحكومية الواردة في قانون الموازنة العامة للدولة.
 ٢. الدين المحلي و هو دين الحكومة للبنوك العاملة في جمهورية مصر العربية.
 ٣. الدين الخارجي و هو حجم الدين من المؤسسات الدولية .
- و علي الرغم من اهمية القروض للاقتصاد الدولة خصوصاً في ظل الاحتياج الي تمويل نفقات و استثمارات الدولة الا ان الافراط في الاقتراض يخلق العديد من المشاكل اذا تم استخدام هذه القروض في أنشطة غير انتاجية حيث يمكن ان تؤدي الي :-

١. زيادة عجز الموازنة نظراً لارتفاع خدمة الدين العام من خلال اقتطاع جزء من الناتج المحلي للسداد.
٢. ارتفاع تكلفة الواردات و انخفاض القدرة علي الاستيراد مما يؤدي الي عدم توافر المواد الخام اللازمة للانتاج و الاستهلاك خصوصاً في السلع الضرورية.
٣. ارتفاع معدلات الضرائب لسداد الدين العام مما ينعكس بالاثر السلبي علي انخفاض معيشة المواطنين.
٤. ارتفاع مستوي التكاليف في تمويل المشروعات العامة للدولة نظراً لارتفاع تكاليف القروض من خلال الفوائد و سداد اصل القرض.
٥. زيادة عجز الميزان التجاري و قيام الدولة باستخدام الاحتياطي في خدمة اعباء الدين.

٦. ارتفاع معدلات التضخم نتيجة لزيادة النفقات العامة للدولة و السداد عن طريق الاصدار النقدي و بالتالي انخفاض قيمة النقود و ارتفاع مستوى الاسعار.

طبيعة الدين في مصر:-

تعد مشكلة الدين العام المحلي من المشاكل المتراكمة التي يعاني منها الاقتصاد المصري على مدى عقود طويلة، فقد شهد هذا الدين ارتفاعا كبيرا منذ بداية عقد التسعينات من القرن الماضي، حيث تحولت مصر إلى اقتصاد السوق من خلال تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي؛ وذلك بسبب تفاقم مشكلة عجز الموازنة العامة نتيجة عجز الإيرادات عن تغطية النفقات المتزايدة؛ وقد أدت تلك الزيادة في حجم الدين العام المحلي إلى ضغوط اقتصادية كبيرة على الاقتصاد المصري، مثل زيادة أعباء خدمة الدين العام، ومزاحمة الحكومة للقطاع الخاص في الحصول على التمويل، وكذا ارتفاع مستويات التضخم^٢.

(أ) هيكل الدين العام المحلي:

يتمثل هيكل الدين العام المحلي في مكونات ثلاث:

١. الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة: وهو الدين المستحق على الجهاز

الإداري، والإدارة المحلية، والهيئات الخدمية ويتكون من:

- دين بموجب السندات الحكومية (سندات الخزنة): سواء كان إجبارياً بموجب قانون الشركات الذي يلزم كل شركة مساهمة بشراء سندات حكومية بما يعادل ٥% من صافي الربح سنوياً. أو سندات الإسكان والطاقة وخلافها، وهي تمثل قروضاً طويلة الأجل، أو ديناً اختيارياً فيما طرحه الحكومة من سندات للاكتتاب العام.

^٢ ايهاب محمد يونس - الدين العام المحلي و النمو الاقتصادي حالة مصر - مجلة النهضة - كلية اقتصاد و علوم سياسية - المجلد الثالث عشر- العدد الثاني - ابريل ٢٠١٢ - جامعة القاهرة - جمهورية مصر العربية ٢٠١٢ ص ٢

- دين بموجب أذون الخزانة: وهي أداة مالية قصيرة الأجل (تطرح كل ثلاثة أشهر) وعادة ما يكتتب فيها البنوك بصفة أساسية (حوالي ٨٠% من قيمة هذه الأذون تشتريها البنوك^٤) أى أن البنوك هي الدائنة للحكومة بها.
 - الإقتراض من بنك الاستثمار القومي: مما جمعه من أموال التأمينات وشهادات الاستثمارات وصناديق توفير البريد.
 - صافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي : وهي الفرق بين الودائع الحكومية في البنوك وبين ما سحبته منها، فإذا كانت الودائع الحكومية أكبر مما سحبته فإن الرصيد يكون بالموجب وتخفص به مديونياتها، وهذا ما يطلق عليه غالباً الدين المحلي الحكومي.
٢. مديونية بنك الاستثمار القومي: يحصل بنك الاستثمار القومي على المدخرات الوطنية ممثلة في أموال التأمينات وشهادات الاستثمار للبنك الأهلي، وصناديق توفير البريد، وتقرض منها الحكومة والهيئات الاقتصادية، والباقي يمثل ديوناً في ذمة بنك الاستثمار القومي يدخل في هيكل الدين العام، ويمثل النوعين السابقين ما يطلق عليه الدين المحلي للحكومة العامة.
٣. مديونية الهيئات العامة الاقتصادية: وتتكون من :
- اقتراض هذه الهيئات من بنك الاستثمار القومي.
 - صافي أرصدة الهيئات لدى الجهاز المصرفي، وتتمثل في الزيادة التي سحبتها هذه الهيئات عن قيمة ودائعها لدى المصارف، وبالتالي فإن ما اقترضته الجهات الثلاث السابقة بالعملة المحلية (الجنيه المصري) هو ما يطلق عليه الدين العام المحلي، وعادة يكون الدائن جهات وطنية.
- بلغ إجمالي الدين العام المحلي (القابل للتداول والغير قابل للتداول) في نهاية شهر يونيو ٢٠١٥ نحو ٢٠٩ تريليون جنيه أي بنسبة ٨٦% من الناتج المحلي منه نحو

^٤ البنك المركزي المصري - التقرير السنوي ٢٠١٦/٢٠١٥ - ص٣٣

١,١ تريليون جنيه دين محلي قابل للتداول و هو ما يعادل ٥٤% من إجمالي الدين العام المحلي الا ان هذا الارقام قد زادت سنة ٢٠١٦ ليصبح اجمالي الدين العام المحلي نحو ٢٦١ تريليون جنيه اي بنسبة أي بنسبة ٩٦,٧% من الناتج المحلي منه نحو ١,١ تريليون جنيه دين محلي قابل للتداول و هو ما يعادل ٥٤% من إجمالي الدين العام المحلي و قد بلغ صافي الدين المحلي للاجهزة الموازنة العامة للدولة ٢٢٩ تريليون جنيه حوالي ٨٤,٤% من GDP بمعدل نمو سنوي وصل الي ٢٢,٥% اما علي مستوي الدين المحلي للحكومة العامة فقد بلغ اجمالي هذا الدين سنة ٢٠١٦ ٢٤١ تريليون جنيه و هو يمثل رصيد الدين المجتمع المستحق علي اجهزة الموازنة العامة للدولتو بنك الاستثمار القومي و صناديق التأمين الاجتاعي بعد استبعاد المديونيات و العلاقات الداخلية فيما بين القطاعات الثلاثة و التي تتمثل في اقتراض اجهزة الموازنة العامة للدولة من بنك الاستثمار القومي و سندات وزارة المالية لدي صناديق التأمين الاجتماعي و بنك الاستثمار القومي و سندات صناديق التأمين الاجتماعي بالاضافي الي اقتراض بنك الاستثمار القومي من صناديق التأمين الخاصة ٥ .

و قد بلغ صافي الدين المحلي للحكومة العامة ٢٠٩ تريليون جنيه سنة ٢٠١٦ اي حوالي ٧٧,١% بنسبة نمو بلغ ٢٠,٤% ليلغ اجمالي الدين العام المحلي ٢٤٨ تريليون جنيه بنسبة ٩١,٦% من GDP و هو يمثل الدين المجمع المستحق علي الحكومة العامة و الهيئات الاقتصادية بعد استبعاد اقتراض الهيئات الاقتصادية من بنك الاستثمار القومي و اقتراض قطاع الموازنة من الهيئات الاقتصادية. اما صافي الدين العام المحلي فقد بلغ ٢٠٨ تريليون في حين بلغ الناتج المحلي الاجمالي ٣٤٧٠ مليار جنيه سنة ٢٠١٦ / ٢٠١٧ في حين قدرت توقعات الناتج المحلي الاجمالي لسنة ٢٠١٧/٢٠١٨ نحو ٤٢٨٦,٥ مليار جنيه تقريباً.

ان ارتفاع نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة نتيجة لزيادة معدل نمو الدين العام المحلي في مقابل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي يعد من المؤشرات السلبية التي يمكن ان تؤدي إلى تفاقم هذه المشكلة عاما بعد آخر؛ وهو ما يؤثر بشكل ملحوظ على معدل النمو .

جدول رقم (١)

تطور الدين العام من سنة ١٩٩٨ الي سنة ٢٠١٦ (١-٣)

القيمة بالمليون جنيه

السنوات	الدين العام المحلي الاجمالي	صافي الدين المحلي الحكومي	الارصدة من السندات الخزائنية	سندات علي الخزائنية العامة	اذون علي الخزائنية العامة	اقتراض من جهات اخري	تسهيلات ائتمانية من صندوق التأمين الاجتماعي	شهادات المصري الدولا رية	صافي ارصدة الحكومة لدي الجهاز المصرفي	صافي مديونية البنوك الاستثمار القومي	صافي المديونية البيئية
١٩٩٨	١٨٨٦١٥	١٣٦٧٤٥	٨٤٦٥٤	٣٥٤٤٦	٣٨٠٠٠	٧٠٨٢	.	.	١٦٧٩٣-	٢٣١٧٤	٣٤٥٦٧
١٩٩٩	٢١٦٩٨٩	١٤٧١٥٥	٧٧٦٨٤	٤٠٨٣٠	٢٥٥٥٨	٧٠٩٨	.	.	٩٥٢٨-	٣٤٩١٦	٣٩٣٨٧
٢٠٠٠	٢٤٥٥٢٣	١٦٤٣٩٢	٧٧٦٨٩	٤٠٨٣٠	٢٥٣٩٣	٧٢٠٣	.	.	٢٢٤٤-	٣٧٥٣٥	٤١٤٧٥
٢٠٠١	٢٩٠٧٧٧	١٩٤٨١٠	١٣٣٥٤٥	٩١٨٣٠	٢٩٣٣٤	٨٠٤٧	.	.	٥٨٤٦٩-	٤١٦٥٤	٤٤٩٦٧
٢٠٠٢	٣٢٩٨٠٠	٢٢١٢٢٤	١٦٥٩٠٧	١١٣٠٩١	٤٠٠٠٧	٩٤٠٦	.	.	٥٨٤٦٩-	٤١١٤١	٤٧١٢٤
٢٠٠٣	٣٧٠٦١٩	٢٥٢١٨٥	٢٠٨٥٩٢	١٣٧١٩٢	٥٥٣١٨	١٢٦١٠	.	.	٨٠٣٤٦-	٣٩١٩٥	٥٠٠٩٤
٢٠٠٤	٤٣٤٨٤٦	٢٩٢٢٢١	٢٧٢٠٧٤	١٧١٨٠٩	٨٣٧٧٤	.	.	.	١١٣٦٧٨-	٤٠٠٦٤	٥٣٧٧١
٢٠٠٥	٥٠٤٦٨١	٣٤٩١٦٩	٣٤٠٨٩٨	١٦٤١٦٢	١٢٤٩٠٧	.	.	.	١٣٥٤٨٠-	٤٧١٧٦	٣١٦٤٧٦
٢٠٠٦	٦٨٧٤٠٥	٣٨٧٧١٩	٣٤٩٩٥٧	١٦٤٠١٦	١٠٣١٤٤	.	.	.	١٠٤٨٦٠-	٤٧٣٨٧	٣٥١٢٠٥
٢٠٠٧	٦٣٠٩٦٦	٤٧٨١٧٣	٥٦٢٨٩٧	١٦٥٩٨٠	١١٨٦٥٧	٤٥١٧	.	.	٨٩٢٤١-	٤٤٥٥٧	١٦٦٢٠١
٢٠٠٨	٦٥٨٣٠٧	٤٧٨٨١١	٥٦٨٩٦٠	١٢٢٣٧٨	١٤٦٤٣٩	٢٣٤٣	.	.	٩٢٤٩٢-	٥٠١٢٣	١٨٩١٨٠
٢٠٠٩	٧٥٥٢٩٧	٥٦٢٣٢٧	٩٨١٨٣٨	١٢١٧٠٨	٢٣٩٠٨٠	٢٣٤٣	.	.	١٢١٨٥٤-	٥٢٢٥٥	٢٠٠٧٥٤
٢٠١٠	٨٨٨٦٦١	٦٦٣٨١٨	٧٧٩٢٣٢	١٢١٥٣٣	٢٦٦١٢١	٢٣٤٣	.	.	١١٧٧٥٧-	٦٧٧٧١	٢٢٢٢٠٥
٢٠١١	١٠٤٤٨٩٨	٨٠٨١١٣	٩١٦٩٧٦	٥٦٠٨٧٣	٣٥٦١٠٣	٢٠٠٠	٢٣٤٣	.	١١٢٢٠٦-	٦٦٢٩٠	٢٣٨١٧٩
٢٠١٢	١٢٢٨١٢٧	٩٩٠٥٢٩	١٠٧٨١٦٢	٦٦٩٥٥٤	٤٠٨٦٠٨	١٣٠٣٦	١٧٢٥	١٩٣	١٠٢٥٨٧-	٦٣١١٢	٢٥١٠٢٨
٢٠١٣	١٥٢٧٣٧٨	١٢٦١١٤١	١٢٦٩٢٨٩	٧٨٦٠٢٤	٤٨٣٢٦٥	٢٥٣٤٨	١٢٢٥	١٤٢١	٣٦١٤٢-	٦٣٢٥٦	٢٦٦٥٩٥
٢٠١٤	١٨١٦٥٨٢	١٥٣٨٤٥٩	١٤٧٨٨٤٦	٩٤٤١٧٦	٥٣٤٦٧٠	١٥٦٨٦	١٢٢٥	٢٢٥٦	٤٠٤٤٦-	٥٨٣٦٠	٢٨٠٩٤٦
٢٠١٥	٢١١٦٣٤٥	١٨٧١٣٣٢	١٧٢٢١٦٥	١١٢٥٩٦٩	٥٩٦١٩٦	٥٦٤٠	٤٥٠	٢٢٠٧	١٤٠٨٧٠-	١١٣٤١	٢٩٣٩٠٢
٢٠١٦	٢٦١٩٥٩٤	٢٢٨٥٦٤٤	٢٢٩٠٥٢٧	١٤٧٤٥٣٢	٨١٥٩٩٥	.	٢٥٠	١١٢٥	٦٢٥٨-	١٠٣٧٢٠	٣٠٩٥٩١

المصدر :-

وزارة المالية التقرير المالي للموازنة العامة سنوات مختلفة -تقارير وزارة التخطيط - تقارير البنك المركزي المصري - المجلة الاقتصادية اعداد متفرقة.

اما علي مستوي الدين الخارجي فهو يتكون من المديونية الخارجية متوسطة وطويلة الأجل التي تتحملها الحكومة مباشرة أو مضمونة من قبل الحكومة، والديون الخارجية للقطاع الخاص متوسطة وطويلة الأجل الغير مضمونة، والديون الخارجية قصيرة الأجل وقد بلغ إجمالي الدين الخارجي ٤٨,١ مليار دولار أمريكي في نهاية شهر يونيو ٢٠١٥ مقارنة بإجمالي ٤٦,١ مليار دولار أمريكي في نهاية شهر يونيو ٢٠١٤. بلغ نسبة الدين الخارجي من إجمالي الناتج المحلي ١٥% في نهاية شهر يونيو ٢٠١٥ وهي النسبة التي تعد منخفضة نوعاً ما إذا ما قورنت بمتوسط الدول المناظرة) على سبيل المثال، سجلت دول الشرق الأوسط ودول شمال أفريقيا في المتوسط نسبة ٢٧% حجم للدين الخارجي لإجمالي الناتج المحلي خلال عام ٢٠١٣.

وقد شهد الدين الحكومي الخارجي انخفاضاً بنسبة ١١,٤% ليصل الى ٢٥,٧ مليار دولار أمريكي يمثل الدين الحكومي ما نسبته ٥٣,٥% من إجمالي الدين الخارجي (في يونيو ٢٠١٥ مقارنة ب ٢٩ مليار دولار أمريكي) بنسبة ٦٣,١% من إجمالي الدين الخارجي في يونيو ٢٠١٤ كما سجل الدين الخارجي القابل للتداول ١٧,٤ مليار دولار أمريكي في يونيو ٢٠١٤ كما سجل الدين الخارجي القابل للتداول ١٧,٤ مليار دولار أمريكي في يونيو ٢٠١٥ و قد ارتفع حجم الدين الخارجي بكافة اجاله بنحو ٧,٧ مليار دولار ليبلغ ٥٥,٨ مليار دولار في يونيو ٢٠١٦ و قد جاء هذا الارتفاع محصلة لزيادة صافي الاستخدام من القروض و التسهيلات و الودائع بنحو ٧,٤ مليار دولار و نحو ٠,٣ مليار دولار امريكي نتيجة للارتفاع سعر صرف معظم اسعار العملات مقابل الدولار^٦.

يشير هيكل الدين الخارجي ان الديون متوسطة و طويلة الاجل مضمونة و غير مضمونة بلغت ٤٨,٨ مليار دولار في نهاية يونيو سنة ٢٠١٦ مثلت ٨٧,٤% من

^٦ استراتيجية ادارة الدين اتوسط الاجل MTDS – مرجع سبق ذكره

اجمالي الدين الخارجي و قد بلغت الديون طويلة الاجل ٣٢,٤مليار دولار مثلت معظمها السندات المصدرة في الخارج و بلغت الديون قصيرة الاجل نحو ٧ مليار دولار بما يعادل ١٢,٦% من اجمالي الدين الخارجي.

اثر ارتفاع الدين الخارجي علي مستوى معيشة الفرد:

تشير الاحصائيات الي ارتفاع عبء خدمة الدين الخارجي سواء كان متوسط الاجل او طويل الاجل و التي بلغت ٥,١ مليار دولار خلال سنة ٢٠١٦ الامر الذي ينعكس علي ارتفاع مستوى نصيب الفرد من المديونية الخارجية الي ٥٧٣,١ دولار للفرد سنة ٢٠١٦ مقابل ٥١٣,٥ دولار للفرد سنة ٢٠١٥ و كذلك نسبة خدمة الدين الخارجي الي كل من الصادرات من السلع و الخدمات و الحصيلة الجارية لتصل الي ١٤,٦% و ٩,٩% سنة ٢٠١٦ بعد ان كانت ١٢,٧% و ٨,٥% سنة ٢٠١٥ و كذلك ارتفعت نسبة رصيد الدين الخارجي الي الناتج المحلي الاجمالي ليصل الي ١٨,١% سنة ٢٠١٦ بعد ان كان ١٤,٨% فس السنة السابقة لها٧, بالاضافة الي ارتفاع نسبة الدين قصير الاجل الي صافي الاحتياطيات الدولية لتبلغ ٤٠% سنة ٢٠١٦ مقابل ١٢,٨% سنة ٢٠١٥ و هذه نسبة كبيرة تؤثر علي الوضع الاقتصادي للدولة و الجدول التالي يوضح اهم مؤشرات الدين الخارجي

جدول رقم (٢)

تطور الدين الخارجي من سنة ٢٠١٤ الي سنة ٢٠١٦

%

٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	بيان
١٨,١	١٤,٨	١٥,٤	رصيد الدين الخارج ÷ الناتج المحلي الاجمالي
٤٠,٠	١٢,٨	٢١,٩	الدين قصير الاجل ÷ صافي الاحتياطات الدولية
١٢,٦	٥,٤	٧,٩	الدين قصير الاجل ÷ اجمالي الدين الخارجي
١٤,٦	١٢,٧	٧,٣	اعباء خدمة الدين ÷ الصادرات من السلع و الخدمات خلال سنة المالية
٩,٩	٨,٥	٤,٣	اعباء خدمة الدين ÷ الحصيلة الجارية بما فيها التحويلات خلال السنة المالية
٥٧٣,١	٥١٣,٥	٥٠٦,٤	متوسط نصيب الفرد من الدين الخارجي (دولار)

المصدر:-

تقارير وزارة المالية -تقارير وزارة التخطيط

أسباب ارتفاع مستوى الدين العام:-

ترجع اسباب ارتفاع مستوى الدين العام بشكل عام الي اربع اسباب رئيسية و هي

١. عجز الموازنة العامة المستمر.
٢. الزيادة في خدمة اعباء الدين العام.
٣. تزايد عجز بنك الاستثمار القومي.
٤. تزايد عجز الهيئات الاقتصادية.

أثر ارتفاع الدين العام علي النمو الاقتصادي في مصر:-

١. الاثر علي الناتج المحلي الاجمالي:-

بالنظر الي معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي (GDP) بتكلفة عوامل الانتاج نجد انه قد بلغ ٢,٣% خلال السنة المالية ٢٠١٦ مقابل ٣,٤% خلال السنة المالية في حين بلغ معدل النمو الحقيقي لـ (GDP) بسعر السوق ٤,٣% سنة ٢٠١٦ مقابل ٤,٤% سنة ٢٠١٥ كما بلغ معدل النمو الحقيقي لـ (GDP) بتكلفة

عوامل الانتاج ٢,٣% خلال الربع الاول من ٢٠١٦ مقابل ٢,٥% خلال الربع الاول سنة ٢٠١٥ الامر الذي يدل علي تأثر الناتج المحلي الاجمالي بالارتفاع في خدمة اعباء الدين العام.

تشير البيانات الي تباطؤ في معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي جاء محصلة لتباطؤ مساهماتي قطاعي الصناعات التحويلية و الحكومة لعامة بالاضافة الي المساهمة السالبة للقطاع السياحة و انخفاض مساهمات معظم القطاعات باستثناء قطاع الصناعات التحويلية و انخفاض مساهمة قطاع البناء ايضاً و النقل و التخزين

بالاضافة الي ارتفاع نسبة المساهمة السالبة لصافي الطلب الخارجي الي سالب ١,٦% مقابل -٠,٢% السنة السابقة و ذلك انعكاساً لتراجع حصيلة الصادرات بمعدل ١٤,٥% و تراجع المدفوعات عن الواردات بمعدل ١,٩% و جاءت مساهمة الطلب المحلي البالغ ٥,٩% محصلة للارتفاع الاستهلاك النهائي للقطاع الحكومي و القطاع الخاص و التي ارتفعت الي ٤,٢% مقابل ٣,٤% و مساهمة التكوين الراسمالي و ان كان ذلك راجع الي ارتفاع عجز الموازنة العامة للدولة بالنسبة للقطاع الحكومي و الناتج عن ارتفاع حجم الدين العام كما سبق و قد اشارنا علي الرغم من تراجع نسبة الاستثمارات العامة للدول الي نحو ٤٢% سنة ٢٠١٦ مقارنة بسنة ٢٠١٥ .

ويظهر التوزيع النسبي للاستثمارات الي ان قطاع الخدمات الاجتماعية مثل التعليم و الصحة و الصرف الصحي الخ قد جاء في المركز الثالث بنسبة اقل من ١٢,٤% مما يؤثر بالسلب علي انخفاض مستوي هذه الخدمات المقدمة و التي تتعكس بشكل مباشر علي مستوي المعيشة

و يشير الجدول التالي الي :

جدول رقم (٣)
تغير معدل النمو الحقيقي

بيـان	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦
الناتج المحلي الاجمالي بتكلفة عوامل الانتاج بالمليار جنيه	٨٥٤	٨٧٣,١	١٥٠٨,٥	١٥٣٩,٦	١٧٧٠,٢	١٨٦٣,٢	١٩٠٥,٢
معدل النمو الحقيقي لـ GDP %	٥,١	١,٨	٢,٢	٢,١	٢,٢	٤,٤	٤,٣
صافي الضرائب غير المباشرة	٤٠	٤٠,٧	٦٧	٦٩	٤١-	٢٥-	١٢
الطلب المحلي %	٤,٩	٢,٧	٦	١	٤,٣	٤,٦	٥,٩
الاستهلاك النهائي %	٤,٢	٤,٤	٦	٢,٩	٤,١	٣,٤	٤,٢
خاص %	٤,١	٤,٥	٦,٥	٢,٨	٣,٣	٢,٦	٣,٧
عام %	٤,٥	٣,٨	٣,١	٣,٥	٠,٨	٠,٨	٠,٥
التكوين الراسمالي %	٠,٨	٤,٤-	٥,٧	٩,٦-	٠,٢	١,٢	١,٧
صافي الطلب الخارجي %	٢,١-	٤-	٩٣	١١,٨-	٢,١-	٠,٢-	١,٦-
الصادرات السلعية و الخدمية %	٠,٤	٠,٦-	٢,٣-	٤,١	٢-	٠,١-	٠,٢-
الواردات السلعية و الخدمية %	٢,٥-	٣,٤-	١٠,٨	١,١-	٠,١	٠,١	٠,٤-

المصدر:-

تقارير وزارة المالية-تقارير وزارة التخطيط- تقارير البنك المركزي المصري - المجلة الاقتصادية اعداد متفرقة.

اثر ارتفاع مستوى الدين العام علي معدلات التضخم:-

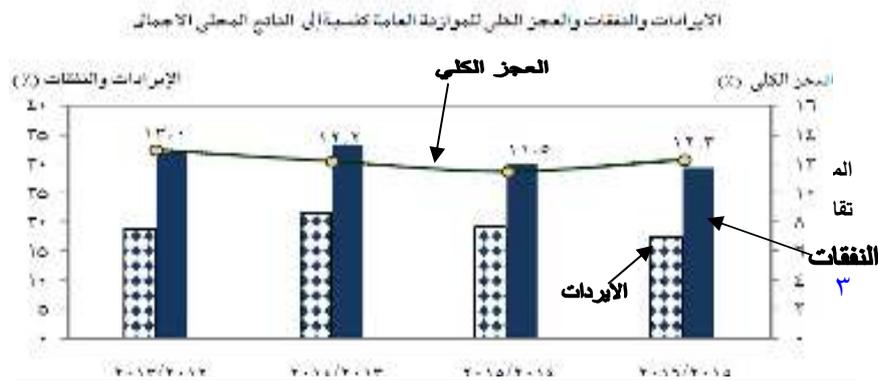
ارتفاع معدلات التضخم الي ١٤% سنة ٢٠١٦ مقابل ١١,٤% سنة ٢٠١٥ و ذلك نتيجة لارتفاع مساهمة اسعار كل من الطعام و الشراب بنسبة ٨,٣% مقابل ٥,٢% سنة ٢٠١٥ و الرعاية الصحية و الاثاث و التجهيزات العامة و الصيانة و الملابس و المطاعم و الفنادق و الخدمات المتنوعة و ارتفاع اسعار قطاع التعليم و النقل و المواصلات و انخفاض الدعم علي كل من المياه و الكهرباء و قطاع المحروقات مثل اسعا البنزين و الغاز و ذلك في محاولة من الحكومة للحد من عجز الموازنة المرتفع بصورة مستمرة و الذي يرجع بشكل اساسي الي الاختلال الهيكلي في القطاع الانتاجي و الذي يتم تمويله بشكل اساسي من خلال الدين العام الامر الذي يؤدي الي ارتفاع مستوى الدين العام.

الآثر على الموازنة العامة للدولة:-

تشير بيانات كل من وزارة المالية ووزارة التخطيط و البنك المركزي الي ارتفاع العجز الكلي للعمليات المالية للقطاع الموازنة العامة للدولة سواء كان ذلك علي مستوي الجهاز الاداري و المحليات و الهيئات الخدمية ليبلغ نحو ٣٣٩,٥ مليار جنيه بما يمثل ١٢,٣% من GDP سنة ٢٠١٦ مقابل ٢٧٩,٤ مليار جنيه تقريباً سنة ٢٠١٥ بما يمثل ١١,٥% من GDP و يرجع هذا الارتفاع الي النقاط التالية:-

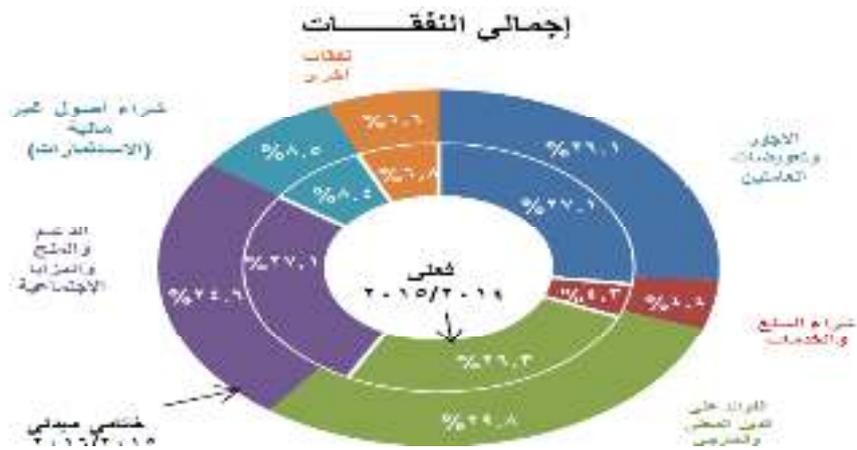
١. ارتفاع اجمالي النفقات نحو ٨٤,٦ مليار جنيه بما يزيد عن اجمالي الإيرادات و الذي اقتصر علي ٢٦,٣ مليار جنيه فقط.
٢. و قد بلغ اجمالي الإيرادات نحو ٤٩١,٥ مليار جنيه بنسبة ١٧,٧% من GDP سنة ٢٠١٦ مقابل ٤٦٥ مليار جنيه بزيادة قدرها ٢٦,٣ مليار جنيه الا ان هذه الزيادة قد جاءت نتيجة لارتفاع الإيرادات الضريبية بمقدار ٤٦,٤ مليار جنيه لتصل الي ٣٥٢,٣ مليار جنيه و ليست هذه النتيجة للارتفاع الانتاج او الصادرات بل تراجعت الإيرادات الاخرى غير الضريبية بنحو ٢٠,١ مليار جنيه لتصل الي ١٣٩,٢ مليار جنيه الامر الذي يوضح ان السبب الرئيسي للارتفاع الدين العام هو زيادة الإيرادات بشكل كبير من مصروفات الدولة بالاضافة الي ان المشكلة الرئيسية و التي سبق و اشارنا اليها هي الاختلال الهيكلي بين الإيرادات و المصروفات و هذا ما يوضحه الشكل التالي

شكل رقم (١)



٤. تراجع عوائد الملكية بنحو ١٢ مليار جنيه و الذي يرجع بصفة اساسية الي انخفاض العوائد المحصلة من هيئة البترول بنحو ١٧,٦ مليار جنيه بما نسبته ٦٩,٢% نتيجة لانخفاض اسعار المواد البترولية.
٥. انخفاض العوائد المحصلة من قناة السويس بنحو ٤,٥ مليار جنيه نتيجة لتباطؤ نمو التجارة العالمية و انخفاض العوائد المحصلة من بعض الهيئات الاقتصادية الاخرى بنحو ٢,٣ مليار جنيه.
٦. زيادة حصيلة بيع السلع و الخدمات بنحو ٢,٦ مليار جنيه لزيادة ما تم الحصول من الصناديق و الحسابات الخاصة سنة ٢٠١٦.
٧. ارتفاع بعض الايرادات غير الضريبية المتنوعة بنحو ١١,٢ مليار جنيه للزيادة حصيلة تسوية اوضاع اراضي الدولة التي تغير نشاطها .

شكل رقم (١)



المصدر :-

تقارير البنك المركزي المصري - المجلة الاقتصادية ٢٠١٥/٢٠١٦ ص ٦٩

و في نفس الوقت ارتفاع نفقات الخاصة بالدولة و التي وصلت الي ٨١٧,٩ مليار جنيه سنة ٢٠١٦ اي ما يعادل ٢٩,٥% من الناتج المحلي الاجمالي مقابل ٧٣٣,٣

مليار جنيه سنة ٢٠١٥ بمقدار زيادة يصل الي ٨٤,٦ مليار جنيه بمعدل ١١,٥% من الناتج المحلي الاجمالي و ذلك يرجع الي :-

١. زيادة الفوائد المدفوعة علي الديون المحلية و الخارجية بنحو ٥٠,٦ مليار جنيه .
٢. تطوير و تحديث البنية الاساسية بنحو ٧,٥ مليار جنيه .
٣. ارتفاع شراء السلع و الخدمات بنحو ٤,٤ مليار جنيه نتيجة لزيادة معدلات التضخم و ارتفاع مستويات الاسعار .
٤. زيادة بعض النفقات الجارية بنحو ٤,٤ مليار جنيه .
٥. علي الرغم من انخفاض الدعم الا ان الانفاق الحكومي قد ارتفع بنحو ١٢,٩ مليار جنيه نتيجة لزيادة المساهمة في صندوق المعاشات.
٦. ارتفاع الدعم الموجه للسلع التموينية بنحو ٣,٣ مليار جنيه نتيجة للارتفاع هذه السلع.

و نتيجة لما سبق فقد بلغ العجز النقدي نحو ٣٢٦,٤ مليار جنيه بما نسبته ١١,٨% من الناتج المحلي الاجمالي الامر الذي ينعكس علي تمويل هذا العجز من خلال الديون الامر الذي ادي الي ارتفاع مستوي الدين العام ايضاً.

الاثـر علي ميزان المدفوعات:-

زاد العجز الكلي لميزان المدفوعات ليصل الي ٢,٨ مليار دولار و جاء ذلك نتيجة لتصاعد العجز ليصل الي ١٩,٨ مليار دولار نتيجة لزيادة عجز الميزان التجاريو الذي بلغ ٣٨,٧ مليار دولار.

تحليل التكلفة والمخاطر لإستراتيجيات إدارة الدين

يتيح التحليل الكمي لنموذج MTDS و التي يقصد بها خطة الحكومة في تحقيق التوازن المطلوب بين عناصر التكاليف و المخاطرة لمحفظـة الدين العام من خلال الادارة الرشيدة لتحقيق افضل استراتيجية لمحفظـة الدين العام القابل للتداول لسداد هذا الدين من

خلال اختبار اختبار أداء الإستراتيجيات المختلفة و اختيار افضلهم من خلال ستة مؤشرات و هي

- ١- مبلغ الفوائد بمعنى تكلفة خدمة الدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
 - ٢- رصيد الدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي..
 - ٣- تكلفة القيمة الحالية للدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي..
 - ٤- تكلفة خدمة الدين كنسبة من الايرادات.
 - ٥- رصيد الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
 - ٦- تكلفة خدمة الدين الخارجي كنسبة من إحتياطي النقد الأجنبي .
- إن الإعتماد علي التمويل الخارجي كأحد مصادر التمويل، ينتج عنه خفض لتكلفة خدمة الدين مع الأخذ في الإعتبار زيادة مخاطر أسعار صرف العملة الأجنبية .ومن ناحية أخرى، فإن الإعتماد، علي إستراتيجية التمويل قصير الأجل من السوق المحلي؛ ينتج عنه تخفيض للتكلفة أيضاً ولكن يصحبه ارتفاع في مخاطر إعادة تمويل.
- وبناءً على التحليل الكمي، نخلص إلى الاستمرار بإتباع الإستراتيجية الحالية ٧٠ - ٣٠ % للأجل القصيرة مقابل الأجل الطويلة فى الجدول الزمني لإصدارات الأوراق المالية الحكومية الربع سنوية مع الزيادة التدريجية في الإقتراض بالعمله الأجنبية .حيث أن زيادة التعرض لمخاطر أسعار صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية نتيجة زيادة الإصدارات بالعمله الأجنبية حتى وان كانت أسعار فائدة الخزانه الأمريكية مشجعة علي ذلك.

جدول رقم (٤)

جدول مؤشرات مخاطر كل من الدين المحلي و الدين الخارجي

مؤشرات المخاطر		الدين الخارجى	الدين المحلي	اجمالي الدين
تكلفة خدمة الدين	مدفوعات الفوائد % من إجمالى الناتج المحلى	٠,٢	٥,٤	٥,٦
	المتوسط المرجح لسعر الفائدة (%)	٣,٣	١٢,٣	١١,٣
إعادة التمويل	متوسط عمر الدين سنة	٢,٥	٢,٢	٢,٢
	الدين المستحق خلال عام (%)	٥٦,٣	٥٥,١	٥٥,٢
أسعار الفائدة	الدين المستحق خلال عام (%) من الناتج المحلى	٣,٢	٢٤,١	٢٧,٣
	المعدل المتوسط لإعادة تثبيت الفوائد سنة	٢,٥	٢,٢	٢,٢
	المعدل المتوسط لإعادة تثبيت الفوائد الأقل من عام % من الإجمالى	٥٦,٣	٥٥,١	٥٥,٢
أسعار الصرف للعملة الاجنبية	رصيد الدين المصدر بالفائدة الثابتة % من الإجمالى	١٠٠	١٠٠	١٠٠
	رصيد الدين بالعملة الأجنبية % من الإجمالى	١١,٣		١١,٣
	رصيد الدين الخارجى الأقل من عام % من إحتياطي النقد الأجنبي	٥٦,٧		٥٦,٧

المصدر :

وزارة المالية - وحدة ادارة الدين العام - استراتيجية ادارة الدين متوسطة الاجل - جمهورية مصر العربية سنة ٢٠١٥ ص ١٤

ثانياً: نموذج رياضي لقياس اثر الدين العام علي نمو الناتج المحلي الإجمالى :-

مما سبق نستطيع ان نقول ان هناك العديد من العوامل التي يمكن أن يقاس بها اثر الدين العام علي نمو الناتج المحلي الاجمالي و سوف نقوم بقياس اثر الدين العام علي نمو الناتج المحلي الاجمالي من خلال المعادلة التالية و التي تشمل علي حجم الدين الخارجى و الناتج المحلي الاجمالي :

$$Y = f (X1)$$

حيث :

Y = الناتج المحلي الاجمالي

X1 = حجم الدين العام

من المعادلة السابقة يكون نموذج الانحدار المقدر:-

$$Y = 143199.6 + 0.669 X1$$

من نموذج الانحدار السابق:-

الجزء الثابت β_0 يساوي ١٤٣١٩٩,٦

معامل الانحدار β_1 يساوي ٠,٦٦٩

القدرة التفسيرية للنموذج:

و نلاحظ عدم وجود تعارض بين الشروط النظرية للظاهرة محل الدراسة و نتائج نموذج الانحدار المقدر للعلاقة و بالرجوع الي الجدول الذي يتضمن النتائج الخاصة بمعامل التحديد في صفحة المخرجات نجد ان معامل التحديد يساوي ٧١,٣% و هذا يعني ان المتغير المستقل (X1) يفسر ٧١,٣% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع اي ان الدين العام يرجع الي انخفاض الناتج المحلي الاجمالي و الباقي ٢٨,٧% يرجع الي عوامل اخري مثل اسعار الفائدة او انخفاض اجل السداد و منها الخطأ العشوائي .

المعنوية الكلية للنموذج :-

الفروض الاحصائية:

الفرض العدمي H_0 : نموذج الانحدار غير معنوي (لا تختلف عن الصفر).

الفرض البديل H_1 : نموذج الانحدار معنوي (تختلف عن الصفر).

جدول تحليل التباين ANOVA لنموذج الانحدار

المصدر	درجات الحرية DF	مجموعات المربعات SS	متوسط المربعات MS	ف المحسوبة F	P.value
الانحدار	١	٣,٩٠٥	٣,٩٠٥	٤٥,٧١٤	٠,٠٠٠
الخطأ	١٧	١,٤٥٢	٨,٥٤٣	*	*
الكلية	١٨	٥,٣٥٨	*	*	*

المصدر: تم إعداد الجدول بواسطة الباحث من مخرجات برنامج SPSS

التعليق :-

يتضح من الجدول السابق الخاص بتحليل التباين في النموذج المرفق ان قيمة الاحتمال P. VALUE يساوي صفر و هو أقل من مستوي المعنوية ٥% و بالتالي نرفض الفرض العدمي القائل ان نموذج الانحدار غير معنوي، و هذا يعني ان هناك واحد علي الاقل من معاملات الانحدار تختلف عن الصفر.

المعنوية الجزئية للنموذج:-

توصلنا في النتيجة السابقة ان هناك واحد علي الاقل من المعاملات الانحدار معنوية و تختلف عن الصفر و لتحديد ايا من هذه المعاملات التي تكون معنوية نقوم باجراء اختبار المعنوية الجزئية للنموذج عن طريق استخدام (ت) T- test شكل الفروض الاحصائية:

بالنسبة الي β_0 :

$$H_0 : \beta_0 = 0$$

$$H_1 : \beta_0 \neq 0$$

بالنسبة الي β_1 :

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq 0$$

تفريغ النتائج و التعليق عليها:-

نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار

المعاملات	قيمة معاملات الانحدار	قيمة احصائي الاختبار (ت)	P.value
β_0	١٤٣١٩٩,٦	١,٣١١	٠,٢٠٧
β_1	٠,٦٦٩	٦,٧٦١	٠,٠٠٠

المصدر: تم إعداد الجدوال بواسطة الباحث من مخرجات برنامج SPSS

بالنسبة الي β_0 نجد ان قيمة الاحتمال P.value تساوي ٠,٢٠٧ و هي أكبر من مستوي المعنوية ٥% و بالتالي نقبل الفرض العدمي القائل بأن المقدار الثابت في نموذج الانحدار غير معنوي.

بالنسبة الي β_1 نجد ان قيمة الاحتمال P.value تساوي ٠,٠٠٠ و هي اقل من ٥% و بالتالي نرفض الفرض العدمي القائل بأن معامل β_1 في نموذج الانحدار المقدر غير معنوي.

بالنسبة لطريقة المربعات الصغرى:-

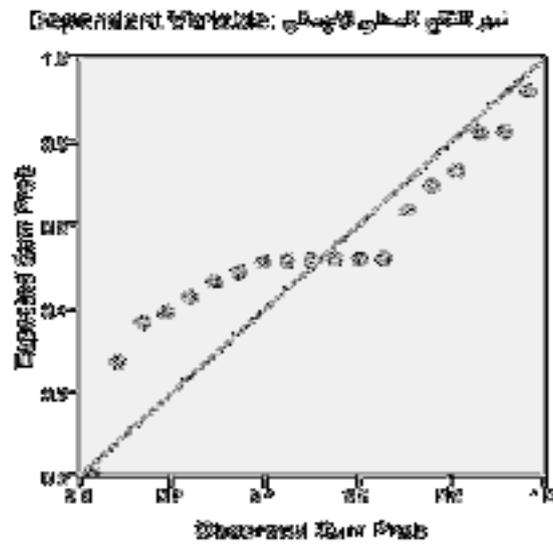
اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي Normality Test

الفروض الاحصائية:-

الفرض العدمي H_0 : البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرض البديل H_1 : البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

Highland P-P Plot of Regression Residuals: Residuals



و بالرجوع الي الشكل البياني السابق نلاحظ ان العلاقة بين الاحتمال التجميعي للمشاهد و الاحتمال التجميعي المتوقع للبواقي المعيارية نجد ان البواقي تتوزع بشكل عشوائي علي جانبي الخط مما يعني ان البواقي تتوزع توزيعاً معتدلاً اي تتبع التوزيع الطبيعي.

النتائج :-

١. على الرغم من أن محفظة الدين العام القابل للتداول محلى وخارجى تصدر بسعر فائدة ثابت وأن أدوات الدين ذات العائد الثابت تتفوق نسبياً علي أدوات الدين ذات العائد المتغير إلا انه عند التعرض للزيادة المفاجأة في أسعار الفائدة نتيجة لتزبيبات السوق، تصبح مخاطر سعر الفائدة جوهرية؛ حيث أن نسبة الدين المتداول التي ستستحق خلال عام تمثل ٥٥ % بالنسبة للدين المحلى و ٥٦ % للدين الخارجى، وهو ما يجعلها عرضة لمخاطر التغير في أسعار الفائدة عند إعادة تمويل هذه النسبة من الدين علي المدى القصير أي خلال عام .
٢. وترجع النسبة الأكبر لمخاطر التعرض لأسعار الفائدة ، من الدين الخارجى إلى إصدارات أدون الخزانة المقومة بالدولار الأمريكى واليورو والتي تم إصدارها منذ عام ٢٠١٢ وهو ليس جزء من جدول إصدارات الأوراق المالية الحكومية الربع سنوى المُعلن من خلال وزارة المالية .وعلى الرغم من حيازة البنوك المحلية لتلك الأدون المُصدرة بالعملة الأجنبية، إلا أنها تعتبر جزء من الدين الخارجى، من وجهة نظر المؤسسات الدولية، وذلك لتعرضها لمخاطر سعر العملة الأجنبية.
٣. توجد علاقة عكسية بين الدين العام و النمو الاقتصادي فكلما زاد حجم الدين ادي ذلك الي انخفاض معدلات النمو الاقتصادي.
٤. ان زيادة معدلات الدين العام تؤثر بالسلب علي الموازنة العامة للدولة و علي البطالة و التضخم و الائتمان المحلي و هو ما يمثل عبء علي الموازنة المصرية.
٥. كلما زادت الإحتياجات التمويلية كلما زادت إحتماالية عدم قدرة السوق المصرفي علي تغطية تلك الإحتياجات أو عدم القدرة علي تعبئة تلك الإحتياجات من السوق المصرفي، مما يؤدي إلي زيادة مخاطر عدم القدرة علي تمويل كافة الإحتياجات التمويلية و عدم القدرة علي سداد الدين.

التوصيات:-

١. العمل علي ضرورة الاعتماد علي مصادر تمويل اخري مثل الاستثمار الاجنبي لتمويل عجز الموازنة و زيادة معدلات النمو الاقتصادي.
٢. الاستمرار في اتباع نظام خفض النفقات الجارية لتقليل عجز الموازنة من خلال تحقيق التوازن بين النفقات و الايرادات العامة حتي لا يستمر عجز الموازنة.
٣. العمل علي تشجيع الاستثمار لتقليل معدلات البطالة و التنسيق بين السياسات المالية و النقدية من خلال استخدام ادوات السياسة النقدية و المالية العامة لتقليل مخاطر الدين العام.
٤. اعادة النظر في اسلوب تقدير النفقات لتكون اكثر واقعية و دقة و موضوعية مع التأكيد علي تمويل العجز من مصادر حقيقية.
٥. استخدام الاموالفي تمويل مصروفات انتاجية و ليس استهلاكية لزيادة الانتاج و تقليل عجز الموازنة.

المراجع

١. د/ امل يحي شبارو - الديون الداخلية للدول العربية - اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا حول تمويل التنمية - ٢٩ : ٣٠ ابريل-الوحد قطر ٢٠٠٨.
٢. د/ ايهاب محمد يونس - الدين العام المحلي و النمو الاقتصادي حالة مصر -
٣. د/ سمير ابو مدللة - د/ مازن العجلة - تطور الدين العام في الأراضي الفلسطينية 2000- 2011 مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية و الإدارية، المجلد الحادي والعشرون ، العدد الأول، ص- 263 ص 292 يناير 2013 .
٤. د/ علي احمد بلبل - محمد مصطفى عمران - ايتن فتح الدين- التطور الهيكلي و النمو الاقتصادي حالة مصر من سنة ١٩٧٤ : سنة ٢٠٠٢ - معهد الدراسات الاقتصادية - صندوق النقد العربي - ابو ظبي - الامارات سنة ٢٠٠٤ - ص ٥ : ص٥٧.
٥. د/ محمد عبد الحليم عمر - الدين العام المفاهيم ، المؤشرات ، الاثار - مركز صالح عبد كامل- جامعة الازهر - ديسمبر ٢٠٠٣ - ص ١ : ص٢١.

٦. د/راضي محمد تاعضايبة - حسن عبد الرحمن العمرو- حذيفة سميح القرالة - مجلة دراسات العلوم الادارية - المجلد ٤٢ العدد الثاني - سنة ٢٠١٥ - جامعة مؤتة - الاردن - ص ٥١٥ : ص ٥٣٠.
٧. د/محمد محمود العجلوني - محمد عبد الله الخطايبية - ديمومة الدين العام في الاردن - المجلة العربية للعلوم الادارية - مجلد ٢٣ - العدد الثاني - مايو ٢٠١٦ - ص ٣١٣ : ص ٣٣٢.
٨. د/نيفين فرج ابراهيم - اثر عجز الموازنة العامة في مصر في الدين الخارجي باستخدام التكامل المشترك و السببية - مجلة بحوث اقتصادية عربية - العدد ٧١ - سنة ٢٠١٥ - ص ٩٦ : ص ١١٨.
٩. صندوق النقد الدولي - ضعف الطلب الاعراض و العلاج - دراسات استقصائية للاوضاع الاقتصادية و المالية العالمية - افاق الاقتصاد العالمي.
١٠. وزارة المالية المصرية - التوجهات الجديدة للموازنة ٢٠١٦/٢٠١٧.
١١. البنك الدولي التقرير السنوي سنة ٢٠١٧.
١٢. التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي اعداد مختلفة.

REFRENC

13. Arestis, P. and P. Demetriades. 1997. "Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence", The Economic Journal, Vol. 107, No. 442, pp.783-99.
14. Arestis, P., Demitriades, P. and K. Luintel. 2001. "Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets", Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 33, No. 1, pp.16-41.
15. Barro, R.J., 1991. "Economic Growth in a Cross Section of Countries", Quarterly Journal of Economics, Vol. 105, No. 2, pp.407-43.
16. Beck, T., Levine, R. and N. Loayza. 1999. "Finance and the Sources of Growth", Policy Research Working Paper No. 2057. Washington, D.C.: World Bank.
17. Bencivenga, V. and B. Smith. 1991. "Financial Intermediation and Endogenous Growth", Review of Economic Studies, Vol. 58, No. 2, pp. 195-209.
18. Berthelemy, J. and A. Varoudakis. 1996. Financial Development Policy and Growth. Paris: OECD.

19. Douglas, Bernhein B. (1989) "Aneoclassical Perspective on Budget Deficits" Journal of Economic Perspective, vol. 3, No. 2. pp. 55-72.
20. Eisner, R. (1989) "Budget Deficits: Rhetoric and Reality" Journal of Economic Perspective, vol. 3, No. 2, pp. 73-93.
21. Gemmell, Norman (1981) "Debt and Developing Countries: A Simple Model of optimal Borrowing", The Journal of Development Studies, Institute of Development Studies, pp. 197-213.
22. Hall, Robert E. (1978), "Stochastic Implication of the life cycle-Rermement Income Hypothesis Theory and Evidence" J. of political Economy 1978, 1986, pp. 971-987.
23. Hayashi, Tumis, (1985) "Tests for liquidity constrain: A critical Survey" NBER, Working Paper No. 1720, 1985.

