annd
Arab NGO Network for Development
شبكة المنظمات العربية غير الحكومية للتنمية
www.annd.org

أزمة الديون السيادية في مصر

محمد رمضان
باحث إقتصادي

يُنشر هذا التقرير كجزء من مشروع أصوات عربية من أجل تمويل تقدمي للتنمية الذي تصدره شبكة المنظمات العربية غير الحكومية للتنمية (ANND).

تُعبّر الآراء الواردة في هذه الوثيقة عن رأي المؤلف حصراً، ولا تعكس بالضرورة وجهات نظر شبكة المنظمات العربية غير الحكومية للتنمية،

بيروت، حقوق النشر © 2025. جميع الحقوق محفوظة.

التقرير صادر عن شبكة المنظمات العربية غير الحكومية للتنمية. يمكن الحصول عليه من الشبكة أو يمكن تحميله عن الموقع: http://www.annd.org

يُحظر إعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه أو استخدامه بأي طريقة كانت من دون إذن خطي صريح من الناشر، باستثناء استخدام الاقتباسات الموجزة.

مقدمة

تعيش مصر على وقع أزمة مديونية عنيفة خلال السنوات الماضية، ما زالت تأثيراتها مستمرةً على الرغم من الإنقاذ المالي الجزئي الذي قدّمته بعض دول مجلس التعاون الخليجي. امتدّت هذه الأزمة بين 2022 – 2024، عانت مصر خلالها من الكثير من التأثيرات المباشرة نتيجةً لارتفاع مدفوعات الديون، وبالأخص الديون الخارجية التي ساهمت بشكل مباشر في أزمة شح الدولار، ودفعت إلى تخفيضات متتالية لسعر الصرف في مصر، رافقها سعيٌ مصرٌ للحصول على تمويل من صندوق النقد الدولي والشركاء الخليجيين للخروج من أزمتها المالية والاقتصادية.

اجتمعت الكثير من العوامل لتخلق أزمة الديون السيادية في مصر، عوامل لم تزل موجودة وكامنة لتعيد إطلاق أزمات سيولة جديدة. وسوف تخلق بدورها ضغوطًا مستمرةً على ميزان المدفوعات، ما قد يدفع إلى تخفيضات جديدة للعملة المصرية، من شأنها أن تُطلق العنان للتضخم المنفلت على المدى الطويل، وبالأخص في أسعار الغذاء الذي تستورد مصر جزءًا كبيرًا من احتياجاتها منه، لا سيما الأغذية الأساسية مثل القمح. كما أثّر التضخم الناتج عن ارتفاع أسعار الطاقة بشكل مباشر على مستويات المعيشة في مصر.

لا زالت الأسباب الهيكلية لأزمة الديون كامنة، وذلك لأن النسق الاقتصادي العام، والسياسات الاقتصادية الكلية التي تنتجها الحكومة المصرية بالشراكة مع المؤسسات الدولية المختلفة تؤدي إلى إعادة إنتاج الأزمة وليس لحلها بشكل نهائي، ما يشكّل استمرارًا لأزمات ميزان المدفوعات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد المصري. خلال العقدين الماضيين (2002–2024)، خفضت مصر عملتها أكثر من مرة في محاولة لحل الأزمة المزمنة لميزان المدفوعات لكنها لم تنجح في الخروج من الأزمات، نحو شروط أفضل للاندماج في الاقتصاد العالمي بعيدا عن منظومة الاستدانة وسوق الديون الدولية.

يقدّم هذا التقرير قراءة لوضع الديون السيادية في مصر خلال السنوات الأخيرة، تحديدًا منذ 2016 إلى نهاية 2023، وهي الفترة التي شهدت تخفيضات متتالية للعملة على وقع أزمة الديون. كما يحلّل التغيرات في واقع الدين المحلي والخارجي في ضوء الكثير من المستجدات والعوامل، وأهمها 1) جائحة كوفيد –19 وما مثلته من ضغوط اقتصادية على الدول، و2) سياسات التشديد النقدي من قبل البنوك المركزية في الشمال العالمي وتأثرها على وضع الديون في مصر. كما يستعرض التقرير التأثيرات الجيوستراتيجية للحرب الروسية–الأوكرانية وتأثيراتها على وضع الدين والاقتصاد بشكل عام.

يرسم التقرير صورة كلية للدين الخارجي والمحلي في مصر من أجل التوصّل إلى توصيات لتحسين آلية إدارة الدين العام في مصر، وتخرج بالبلاد من أزمة الديون لتدفعها لتحقيق معدلات نمو جيدة تنعكس بالتأكيد على الوضع الاقتصادي للأسر المصرية.

١. ملاحظات حول المنهجية والبيانات

يعتمد التقرير على قراءة نابعة من الاقتصاد السياسي للديون، بما فيها تحليل العوامل التي تدفع إلى الاستدانة الجانب المالي المتعلق بمعالجة العجز في الموازنة العامة، ومعالجة الاختلالات في ميزان المدفوعات والتجارة مع العالم الخارجي. كما يُعالج الترتيبات المؤسسية للاندماج في الاقتصاد العالمي وعلاقات القوة المحلية، وكيف تدفع للاقتراض المستمر والإنفاق المكثف على مشاريع البنية التحتية المكلفة، وبالأخص في قطاع التشييد والبناء والعقارات في الحالة المصرية. تحاول منهجية التحليل تخطي القراءة الوصفية لبيانات الدين العام في مصر، من خلال التركيز على الأبعاد الاجتماعية والاقتصادية للديون السيادية في مصر، وذلك من خلال دمج المصادر المختلفة لأزمة الديون الحالية في قراءة متعمقة من أجل إثراء التحليل الاقتصادي.

يعتمد التقرير على التحليل الكمي لبيانات الديون السيادية المأخوذة من عدة مصادر أساسية أهمها بيانات البنك المركزي المصري وبيانات وزارة المالية المصرية وقاعدة الديون الدولية التابعة للبنك الدولي. كما سيخصّص مساحةً لتحليل الوضع الحالي لتدفقات استثمارات المحفظة أو ما يسمي اصطلاحًا بالأموال الساخنة، لأنها تتداخل بشكل كبير في تشكيل وضع أزمة الدولار في مصر والفجوة التمويلية في الحالة المصرية. بيد أن تلك الاستثمارات لا تعد ديونًا بالمعنى المتعارف عليه، إلا أنها تساهم في تعميق أزمات الاستدانة الخارجية بسبب ضغوط التدفقات التي تضعها وقت التخارج.

فيما يتعلق بالبيانات، تستخدم الحكومة إستراتيجيات مختلفة لإخفاء الواقع الحقيقي للمدبونية، تشمل تأخير صدور الأرقام المتعلقة بالديون وعدم الالتزام بالتصنيفات الدولية للديون بشأن بنشر أرقام الدين المحلي كاملة، حيث ينقسم الدين المحلي في مصر بين العديد من الهيئات. كما اكتفت الحكومة خلال السنوات الأخيرة بنشر بعض الأرقام الخاصة بديون أجهزة الموازنة بدون أن تنشر الأرقام الكاملة الخاصة بمدبونية المؤسسات العامة، في محاولة لإخفاء واقع الدين كنسبة من الناتج المحلي.

سوف تعتمد هذه الورقة على بيانات البنك الدولي بشكل أساسي لتحليل الديون الخارجية، فيما سوف تلجأ إلى تقديرات الموازنة العامة للدولة في تحليل الدين المحلي ومدفوعات الفوائد على الدين المحلي.

٢. واقع الديون السيادية في مصر

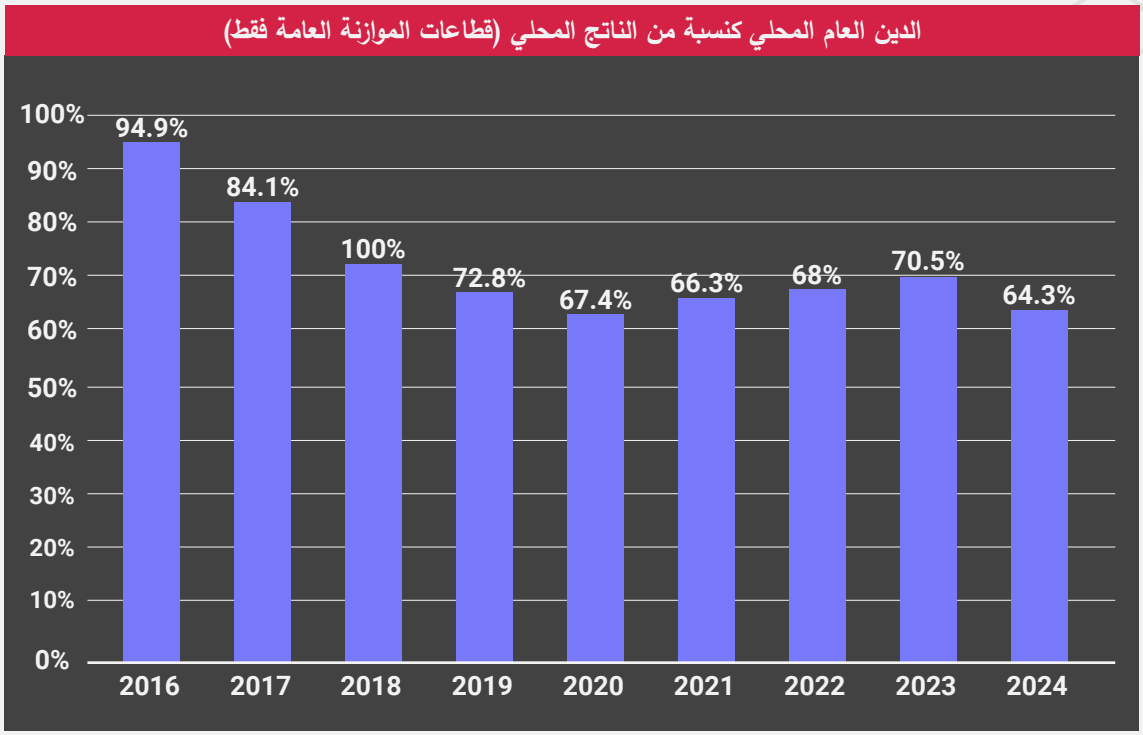
بعد مرمر ثلاث سنوات على الحراك الاجتماعي الواسع الذي رفع شعار "العيش والحرية والعدالة الاجتماعية"، بدأت مصر منذ عام 2014 بالاعتماد بشكل أكبر على أسواق الديون الدولية. لم تكن مصر قد انقطعت عن تلك الأسواق، غير أن وتيرة الاقتراض ازداد بمعدلات كبيرة منذ 2014 وحتى يومنا هذا. شكّلت تلك واحدة من أولى محاولات الاقتراض لتمويل إنشاء المحطات الكهربائية الجديدة وحل مشكلة الكهرباء التي أدت لنوع من السخط السياسي على نظام" الاخوان المسلمين". وفي 2013، اجتمعت عدّة عوامل لتساهم في إزاحة هذا النظام. فقد كان الاقتراض للإنفاق على مشاريع البنية التحتية الكبرى المتمثلة بمشاريع ضخمة مثل العاصمة الإدارية الجديدة، وسلسلة من المدن الجديدة القائمة على ضخ الاستثمارات العامة في قطاع البنية التحتية لتوفير بيئة عمل أنسب لنمو القطاع العقاري، وراء زيادة وتيرة الاقتراض في الفترة من 2014 – 2019 قبل حدوث أزمة كوفيد -19.

الدين العام (الداخلي والخارجي) وخدمته

خلال الفترة الممتدة بين 2014 وحتى 2020، شهد الدين المحلي الإجمالي نموًا من 1.8 تريليون جنيه في 2014 إلى أكثر من 4.7 تريليون جنيه في 2020. لم تُحدِّث الحكومة أرقام الدين المحلي الحكومي من وقتها، بل استمرّت بنشر تقديرات لأرقام دين أجهزة الموازنة في الموازنة العامة السنوية فقط. تشير تلك التقديرات أن الدين العام في 2024 يمثّل 101.9٪ من الناتج المحلي أي ما يتخطى 17.4 تريليون جنيه في الوقت الحالي (354.9 مليار دولار) بأسعار الصرف الحالية، وتشمل هذه النسب أجهزة الموازنة والهيئات الاقتصادية المختلفة والدين الخارجي. تُعد تلك النسبة شديدة الإرتفاع كنسبة من الناتج المحلي وهي مستمرة في الزيادة خلال السنوات العشرة الأخيرة.

يمكن أن تتلخّص السنوات العشرة الأخيرة بين 2014 و2024 في اتجاهين أساسيين في الاستدانة. امتدّ الاتجاه الأول 2014 – 2017، واعتمدت فيه الحكومة على الاقتراض الداخلي أكثر منه الاقتراض الخارجي من أجل تمويل عجز الموازنة العامة. خلال السنوات الثلاثة، لجأت الحكومة إلى الاقتراض من البنوك المحلية من خلال إصدار السندات أذون الخزانة المحلية. خلال تلك الفترة، كانت أسعار الفائدة على السندات المحلية منخفضة جدًا. ولكن، ما إن قررت مصر تخفيض العملة في نوفمبر 2016 بعد الاتفاق مع صندوق النقد الدولي، حتى اتجهت بشكل أكبر إلى الاقتراض من أسواق الدين الخارجية. ساهمت أسعار الفائدة المنخفضة على الدولار وغيره من العملات الرئيسية في دفع الحكومة إلى الاقتراض خارجيًا. وفي الفترة ما بين 2016 -2020، يمكننا أن نلحظ هذا النمو كرقم مطلق أو كنسبة من الناتج المحلي. كما يوضح الشكل التالي، ارتفعت القروض الخارجية من زهاءَ 40 مليار دولار في 2014 إلى حوالي 162 مليار دولار في 2022 بعد أقل من 8 سنوات فقط.

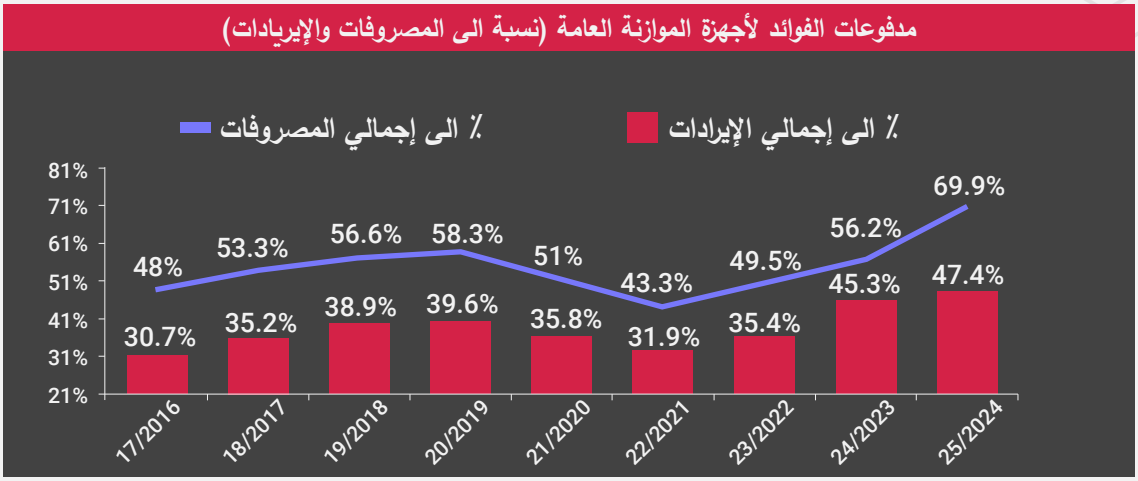
أما بالنسبة إلى الدين المحلي، فقد شهد إجمالي الدين العام المحلي ارتفاعاً كما سبق وذكرنا. إلاّ أن نسبته من الناتج المحلي تراجعت بعد خفض قيمة العملة، الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض قيمة الدين المحلي المقوم بالجنيه. ويمكن أن يخلص الشكل التالي هذا الانخفاض:



المصدر: بيانات الموازنة العامة للدولة، أرقام مختلفة، الأرقام توضح رصيد الدين في نهاية يونيو من العام المالي.

يمكننا أن نلحظ شيئين متعلقين بالبيانات السابقة عن نسبة الدين المحلي للناتج المحلي: أولهما تباين الأرقام بعد إعادة احتساب الناتج المحلي في مصر بدءًا من العام المالي 2016 –2017. فقد أعلنت الوزارة إعادة احتساب الناتج بناءً على التعداد الاقتصادي في 2018، ما رفع من قيمة الناتج المحلي وخفض نسبة الدين المحلي للناتج المحلي الإجمالي. وثانيهما، أن الانخفاض في نسبة الدين المحلي للناتج رافقها ارتفاعٌ في نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي، أي أن ما حدث هو تغير في هيكل التمويل وليس إستراتيجية مستدامة في إدارة الدين العام.

بعد عام 2016، لم يمنع انخفاض الدين المحلي – كنسبة من الناتج المحلي– ارتفاع مدفوعات الفوائد على الدين سنويًا في الموازنة العامة. فقد ظلّت مدفوعات الفوائد تستهلك جزءًا كبيرًا من المصروفات والإيرادات الحكومية في مصر. ويوضح الشكل التالي مدفوعات الفوائد على الدين، التي تُظهر ارتفاع نسبة تلك المدفوعات من المصروفات أو الإيرادات الحكومية، بدءًا من 2022 مع ارتفاع أسعار الفائدة محليًا وعالميًا.



المصدر: الموازنة العامة المصرية 2024-2025

تمثل مدفوعات الفوائد مشكلة كبيرة لمجمل الموازنة الحكومية، فقد استهلكت في السنوات الأخيرة نسبة مرتفعة جدًا من إجمالي الإيرادات والمصروفات. على سبيل المثال، من المتوقع أن تستهلك مدفوعات الفوائد 1.83 تريليون جنيه في الموازنة الحالية، أي ما يقارب 10.7٪ من الناتج المحلي الإجمالي المقدر للسنة المالية الحالية. ما يعني فعليًا أن مدفوعات الفوائد تستهلك النسبة الأكبر من الإيرادات الضريبية في الموازنة، والتي تمثل بدورها 11.8 ٪ من الناتج المحلي.

أثّرت مدفوعات الفوائد الكبيرة خلال السنوات الماضية على الانفاق الاجتماعي. فتُظهر مقارنة هيكل الموازنة بين عامي 2014 و2024 مصادر العجز الحقيقي الموازنة العامة، وتغيُر هيكل الانفاق في الموازنة تبعًا لتغير الخطط الاقتصادية للحكومة خلال السنوات العشر الأخيرة، والتي شملت تقشفًا مستمرًا في مصروفات الإنفاق الاجتماعي ومنها الدعم والتعليم والصحة، مقابل زيادة مستمرة لمدفوعات الفوائد كجزء من هيكل الانفاق الحكومي.

البند	نسبة من المصروفات في 2014	نسبة من المصروفات في 2024
الأجور وتعويضات العاملين	26%	15%
شراء السلع والخدمات	4%	4%
الدعم والمنح والمزايا الاجتماعية	30%	17%
مدفوعات الفوائد	25%	47%
شراء الأصول المالية (الاستثمارات)	9%	13%
المصروفات الأخرى	6%	4%

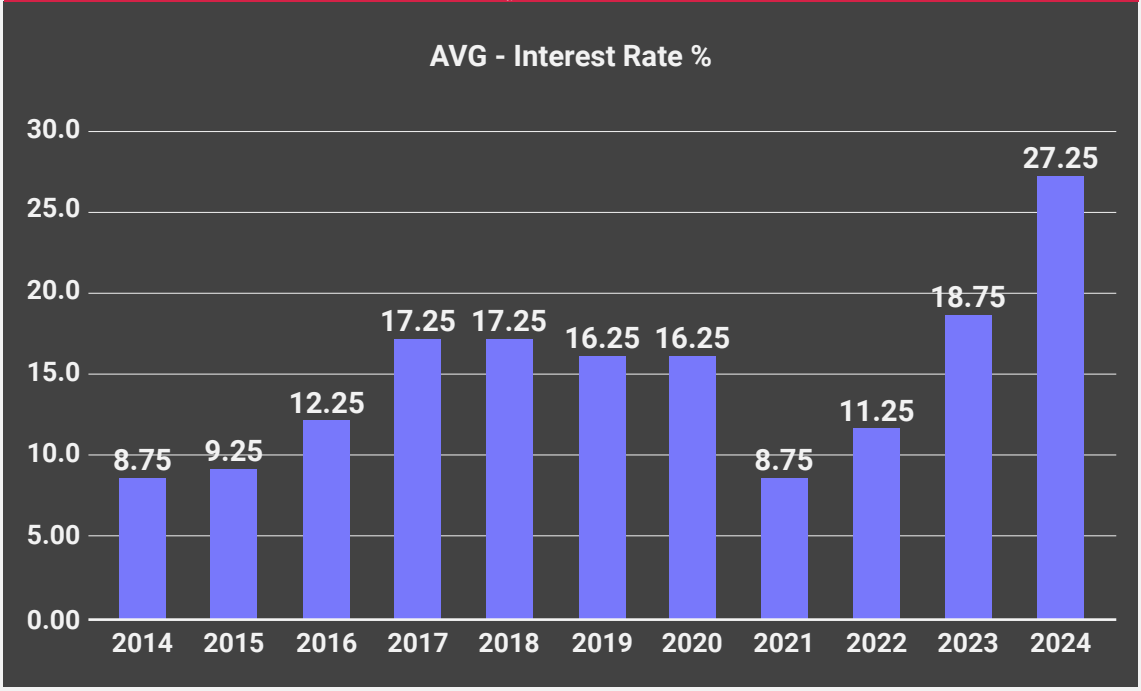
المصدر: الموازنة العامة للدولة، أرقام مختلفة.

يوضح الجدول أعلاه تأثير برنامج التقشف المستمر برعاية صندوق النقد الدولي، تحديدًا منذ 2016 حيث انخفضت خلال تلك السنوات نسبة الأجور من الناتج المحلي من 8.6% في 2014 إلى ما يقارب 3.4% في الموازنة الحالية. فقد نجح برنامج التشقف في تقليل الأجور كنسبة من الناتج المحلي بنسبة تتخطى 60% طوال عشر سنوات. كما انخفضت نسبة الدعم من الناتج المحلي من 9.7% في 2014 إلى ما يقارب 3.7% تقريبًا، أي أن الإنفاق على الدعم والحماية الاجتماعية انخفض فعليًا بما يقارب 61.8%. على الرغم من التخلص من هذين البندين، واللذان كانا يشكلان النسبة الأكبر من عجز الموازنة العامة، إلا أن ذلك لم يحل مشكلة العجز بسبب تراكم مدفوعات الفوائد، التي زادت نسبتها من 8.3% من الناتج المحلي إلى ما يقارب 10.7% تقريبًا من الناتج المحلي. كما ازدادت نسبة الاستثمارات من 2.8% من الناتج المحلي في 2014 إلى زهاء 5% من الناتج المحلي في الوقت الحالي. تركزت تلك الاستثمارات في أغلبها في قطاعي التشييد والبناء والعقارات مع اختلالات جغرافية كبيرة، بحيث تركّزت المشاريع الكبرى في شرق القاهرة مثل العاصمة الإدارية أو المشاريع التي تخدم مخطط نقل العاصمة المصرية. غير أن زيادة نسبة الفوائد والاستثمارات لا يمكن لوحدها أن تفسر التغير الكبير في هيكل الانفاق في الموازنة، إلا إذا نظرنا إلى مدفوعات أصل الدين والتي استهلكت خلال السنوات الأربع الماضية تحديدًا نسبة كبيرة من الاستخدامات الكلية في الموازنة العامة. شكّلت المصروفات الكلية للموازنة العامة 22.6% من الناتج المحلي في 2024، بعد أن كانت تمثل ما يقرب من 32.8% في 2014، أي أن قرابة 10.2% من الناتج المحلي خُصِصت لسداد أصل الدين، والتي تلت سنوات ملاكمة الدين خلال 2016–2022.

تمثل الاستخدامات الكلية في الموازنة مجموع كل من المصروفات وسداد القروض وحيازة الأصول المالية. وخلال السنوات الأخيرة، ازداد نصيب سداد القروض من إجمالي الاستخدامات في الموازنة. فقد شكّل سداد القروض في الموازنة الأخيرة ما قيمته 29% من إجمالي الاستخدامات، وفي الموازنة السابقة حوالي 30% من إجمالي الاستخدامات. تُمَوّل عملية سداد القروض بغالبيتها من إصدار ديون جديدة، الأمر الذي يصعب إمكانية الخروج من فخ الاستدانة، لا سيما المتعلق بالدين المحلي، في ظل بيئة مرتفعة من أسعار الفائدة.

ومارست أسعار الفائدة المرتفعة، والنابعة من السياسات النقدية المتشدّدة التي اتخذها البنك المركزي بين 2016 و 2024، باستثناء فترة كوفيد –19، ضغطًا كبيرًا على مدفوعات الديون والفوائد. فبالإضافة إلى استحواذ الحكومة من خلال تلك الفوائد المرتفعة على حصة متزايدة من المدخرات في البنوك المصرية، بلغ إقراض القطاع البنكي للحكومة والمؤسسات الحكومية 53% من الأصول البنكية في مصر في نهاية 2023. يعكس ذلك مزاحمة مستمرة من الحكومة للقطاع الخاص والعائلي في الحصول على القروض من أجل الاستثمار، الأمر الذي يمكن أن يعزّز النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

متوسط سعر الفائدة (الكوريدور) في مصر خلال 10 سنوات



المصدر: بيانات البنك المركزي المصري، سعر الفائدة في نهاية يونيو من كل عام.

طُرِح رفع أسعار الفائدة المستمر خلال أزمتيّ عام 2016 و2022 للحفاظ على استقرار العملة ومنع الدولرة الواسعة خلال الأزمة، وللسيطرة على التضخم. إلاّ أن ذلك لم يحمِ العملة من الانهيار، حيث فقد الجنيه ما يقارب 81% من قيمته أمام الدولار في الفترة الممتدة بين 2016 وحتى 2024، ما أطلق العنان لسلسلة مستمرة من إرتفاعات الأسعار أثرت بدورها على مستويات المعيشة لغالبية المصريين.

الدين العام الخارجي وخدمته

على صعيد الدين الخارجي، اعتمدت الحكومة على حُزمٍ من القروض المحلية والدولية، وفّرها حلفاء مصر من الخليج أو من مؤسسات دولية، وتلتها أسواق الديون الدولية لاحقًا بعد تخفيض قيمة العملة عام 2016. فقد وافق صندوق النقد الدولي في نوفمبر 2016 على حزمة تمويلية لمصر كانت هي الأكبر في المنطقة حينها، تضمنت 12 مليار دولار من القروض مقابل التزام مصر بعدد من الشروط منها تخفيض سعر الصرف. وبالفعل، قامت مصر بخفض سعر الصرف الرسمي، وبين ليلة وضحاها انخفض سعر صرف الدولار أمام الجنية من 8 جنيهات ليصل إلى حوالي 18.5 جنيه عام 2017، قبل أن يستقر عند 16 جنيه في السنوات التي تلت خفض العملة في نوفمبر 2016 وحتى مارس 2022.

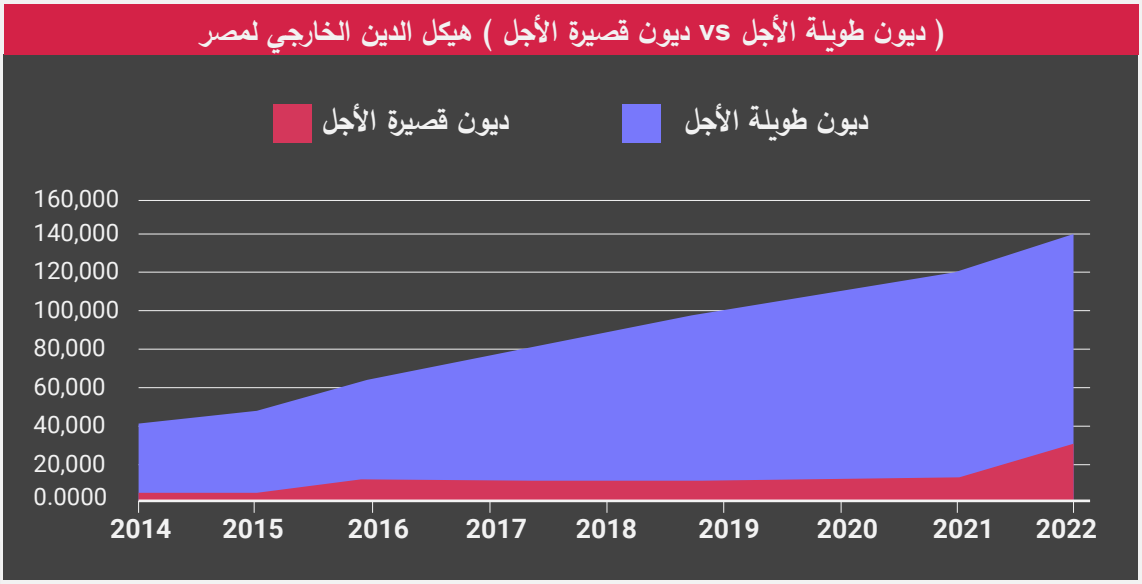
منذ 2014 وحتى نهاية 2023، تضاعف حجم الدين الخارجي أكثر من مرة إذ ارتفع من حوالي 44 مليار دولار إلى 168 مليار دولار، أي ما يقارب 281% في غضون 9 سنوات فقط، وبمعدل نمو سنوي يتخطى 31% تقريبًا. رفعت الحكومة راية التنمية لتبرير تلك الزيادات المطردة في الديون الخارجية، تنميةٌ اعتبرها صندوق النقد الدولي والمؤسسات

الدولية ناجحةً. فقد أشاد الصندوق والمؤسسات بأداء الاقتصاد المصري في الفترة التي تلت تخفيض سعر الصرف في 2016، وكانت الإصلاحات الاقتصادية التي قدمها الصندوق لمصر، وبحسب روايته ناجحة بشكل كبير إلى حين حدوث أزمة الديون الأخيرة والتي دفعت إلى خفض العملة بعد الحرب الروسية الأوكرانية.

جرى الارتفاع المستمر في الديون الخارجية أمام ناظريّ صندوق النقد الدولي والمؤسسات المالية الداعمة للحكومة المصرية، والتي أشادت بالإصلاحات الاقتصادية وعلى رأسها إستراتيجية إدارة الدين العام التي أطلقتها الحكومة المصرية بعد الاتفاق مع الصندوق. تقوم هذه الاستراتيجية على إطالة عمر وآجال الديون والاعتماد بشكل أكبر على الديون طويلة المدى وليس الديون قصيرة المدى من أجل تمويل النمو الاقتصادي. إلاّ أنها لم تَحُل دون زيادات مطردة في الديون قصيرة المدى.

خلال الفترة الممتدة من 2014 وحتى نهاية 2022، ارتفعت نسبة الديون قصيرة المدى من إجمالي الدين الخارجي من 6% عام 2014 إلى ما يقارب 16% في 2022. تضع الديون قصيرة الأجل عبئًا مستمرًا على المالية العامة وتطرح مخاطر فورية على الاستقرار المالي. تولد الديون قصيرة المدى مخاطر كبيرة عند إعادة التمويل. فعندما يحين موعد استحقاق جزءٍ كبيرٍ من الديون خلال فترة زمنية قصيرة، تجد الحكومة نفسها أمام تحدٍ لتوفير السيولة اللازمة لتسديد تلك الالتزامات أو تجديدها بدين جديد. كما تمثل الديون القصيرة مشكلةً أكبر خاصةً في ظل بيئة ترتفع فيها أسعار الفائدة، ما يجعل مخاطر الفائدة أعلى بكثير من نظيراتها من الديون طويلة المدى.

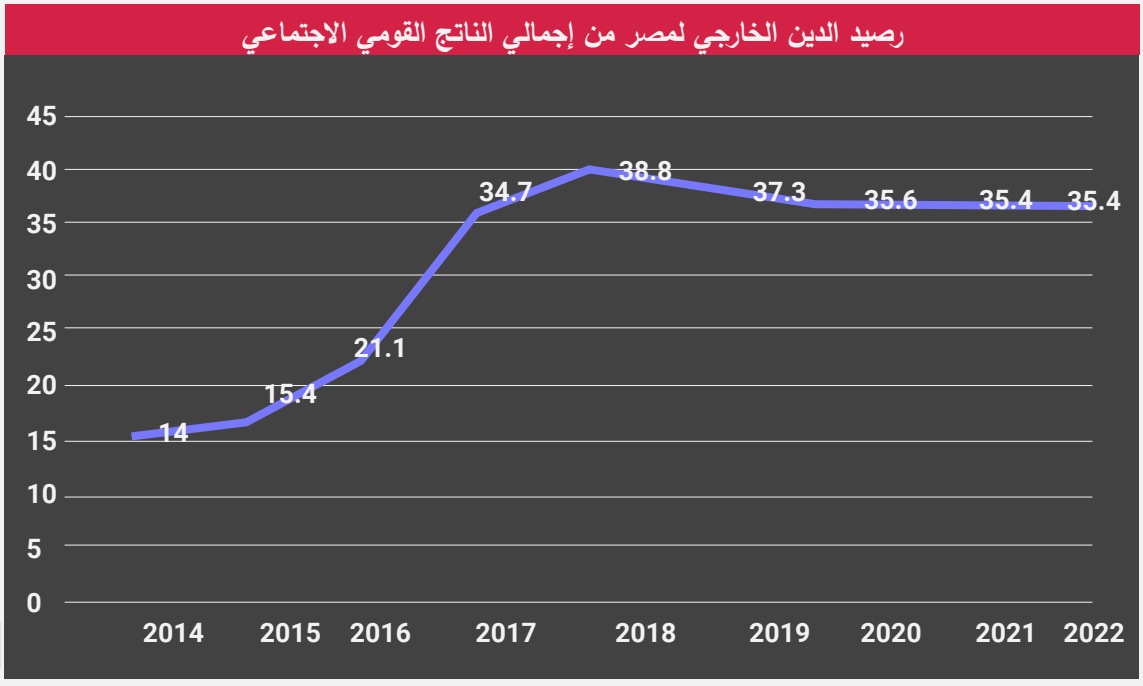
من جهة أخرى، ارتفع حجم الدين الخارجي طويل المدى بالفعل من 44.6 مليار دولار في 2014 إلى ما يقرب من 129 مليار دولار في 2022. ولكن في الوقت عينه، نما حجم الدين قصير المدى من 3.1 مليار دولار في 2014 إلى زهاء 26.6 مليار دولار في 2022. ويوضح الشكل التالي تطوّر الديون الخارجية طويلة المدى وقصيرة المدى في مصر خلال العقد الماضي.



المصدر: بيانات قاعدة الديون الدولية، البنك الدولي

تسبّبت زيادة الديون طويلة المدى والديون قصيرة المدى في الفترة التي تلت عام 2016 وبدء خطة الإصلاح الاقتصادي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، بارتهان البلاد بشكل أكبر لسداد مدفوعات الديون الخارجية بالدولار. وفي ظلّ المشاكل الهيكلية في الاقتصاد المصري وضعف قدرة الاقتصاد الإنتاجية على توليد العملة الصعبة، شكّل الاقتراض المكثّف السبيل الوحيد لسداد مدفوعات تلك الديون. ومثلت عملية الاقتراض منذ 2016 وحتى الآن مجرّد تمديد للوقت من قبل الحكومة المصرية. وتوضح أرقام مدفوعات الديون تلك المعضلة: فقد ارتفعت مدفوعات فوائد الديون الخارجية من 1.6 مليار دولار في 2016 إلى ما يقرب من 11 مليار دولار في 2022، وارتفعت معها الأقساط السنوية لأصل الدين من 6.1 مليار دولار في 2016 إلى ما يقرب من 22 مليار دولار في 2022. وتزايد الاعتماد على الدين الخارجي في السنوات الأخيرة بسبب الحاجة إلى تمويل بعض الاستثمارات الواسعة في مشاريع ضخمة غير منتِجة أو ذات عائد تنموي؛ كما أنفقت فيها الحكومة الجزء الأكبر من إيراداتها وأبرزها: مشاريع البنية التحتية التي بلغت تكلفتها 400 مليار دولار، قناة السويس الجديدة التي بلغت كلفة بنائها 8 مليارات دولار، والعاصمة الإدارية التي يُتوقَّع أن تصل كلفتها إلى 300 مليار دولار، بالإضافة إلى تكلفة واردات الأسلحة التي ازدادت بنسبة 215% في 2013–2017 بالمقارنة مع 2008–2012. ويتسبب ارتفاع المديونية في إحداث الأزمات المالية والاقتصادية وأزمات سعر الصرف، فقد أشارت دراسة لكارمين رينهارت نُشِرَت في عام 2002 أن 84% من جميع حوادث أزمات الديون في 59 بلداً من البلدان النامية والمتقدمة خلال الفترة 1970–1999، لحقتها أزمات في سعر الصرف خلال 24 شهراً. ألزم ذلك الحكومات إلى إتخاذ إجراءات تقشّفية من شأنها الحفاظ على سعر الصرف، وما يمثله ذلك من أثار تنموية سلبية على المدى الطويل.

في الفترة علينها، ارتفعت نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الإجمالي، من 14% في 2014 إلى زهاء 35% عام 2022 كما يظهر في الشكل التالي:

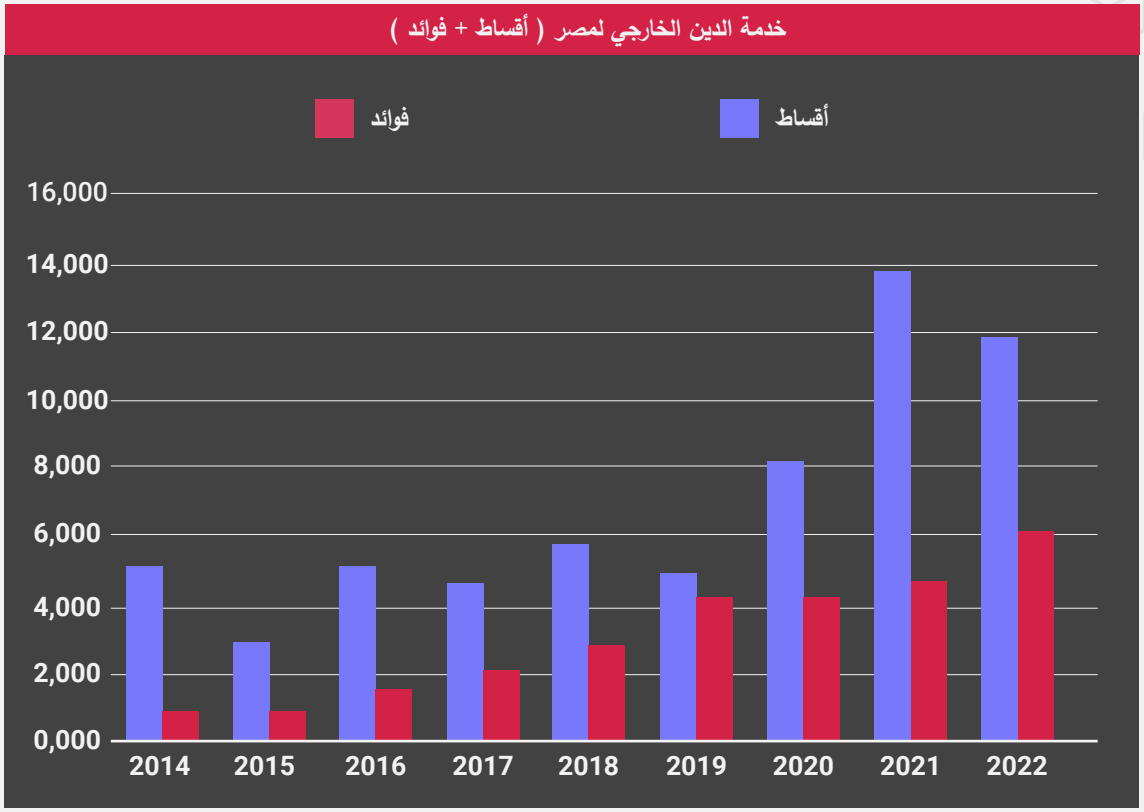


المصدر: بيانات قاعدة الديون الدولية، البنك الدولي

ورغم أن زيادة نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي لم تبلُغ مستويات مقلقة، كون غالبية الدين المصري كان محليًا، إلا أن تلك الزيادة المطردة لم تساهم في تحسين معدلات التنمية الاقتصادية. في الواقع، في الفترة الممتدة بين 2014 و 2022، بلغ متوسط النمو السنوي للناتج المحلي في مصر حوالي 4% سنوياً، بينما كان معدل نمو الديون أعلى بكثير. ارتفع الدين الخارجي بما يقارب 250% خلال العقد نفسه، أي ما يقارب متوسط نمو 25% سنويًا. ولم تساهم زيادة الديون في تطوير عمليات نقل التكنولوجيا التي غالبًا ما تسهّلها الديون الخارجية، بل توجهت تلك الزيادة المطردة في الدين كما أسلفنا إلى قطاعات غير إنتاجية، وتحديدًا قطاعات البنية التحتية والعقارات. إلا أن الدين الخارجي يمثل خطورة متزايدة، إذ يشير إلى زيادة الاعتماد على الدائنين الأجانب من المؤسسات الدولية والحكومات وحتى مستثمري الديون الدولية، وهو ما يقوض فعليًا السيادة المالية بسبب المشروطية المرتفعة التي يفرضها الدائنون الأجانب. على عكس الدائنين المحليين، لا سيما في حالة مصر حيث تحتفظ الحكومة بأغلب المدخرات المحلية في قطاع بنكي حكومي. إلى ذلك، تؤدّي مدفوعات الديون الخارجية بالعملات الأجنبية إلى زيادة مخاطر التعرض لأزمات سعر الصرف وهو ما حدث في الحالة المصرية. بالتالي، يعيد ذلك إنتاج مسبّبات الاقتراض تقنيًا، فكلما انخفض سعر الصرف، ارتفعت تكاليف سداد الديون الخارجية.

ومع تراكم حجم من الدين الخارجي، يصبح اتباع نظام سعر الصرف المثبت أمراً ضرورياً للسيطرة على تكاليف خدمة الدين. وتصبح السياسة النقدية بعد ذلك تابعة لسياسة سعر الصرف للحفاظ على ربط سعر الصرف، ويفقد البنك المركزي أداة قويةً وفعالةً في تحييد اختلالات التوازن النقدي والاقتصادي وامتصاص الصدمات الخارجية في الدولة، ما ينعكس سلباً على التنمية الاقتصادية وعلى توفر التمويل.

يوضح الشكل التالي تطور مدفوعات الديون الخارجية في مصر خلال الفترة من 2016 وحتى 2022 بحسب البيانات الرسمية للبنك المركزي المصري، والتي تظهر الطفرات الكبيرة في تلك المدفوعات كما أسلفنا.



المصدر: بيانات قاعدة الديون الدولية، البنك الدولي

تقسيم الدين العام الخارجي بحسب الدائن

تسمح مراجعة سريعة لهيكل الدين الخارجي المصري بتقسيمه إلى ثلاثة مكونات رئيسية، وهي:

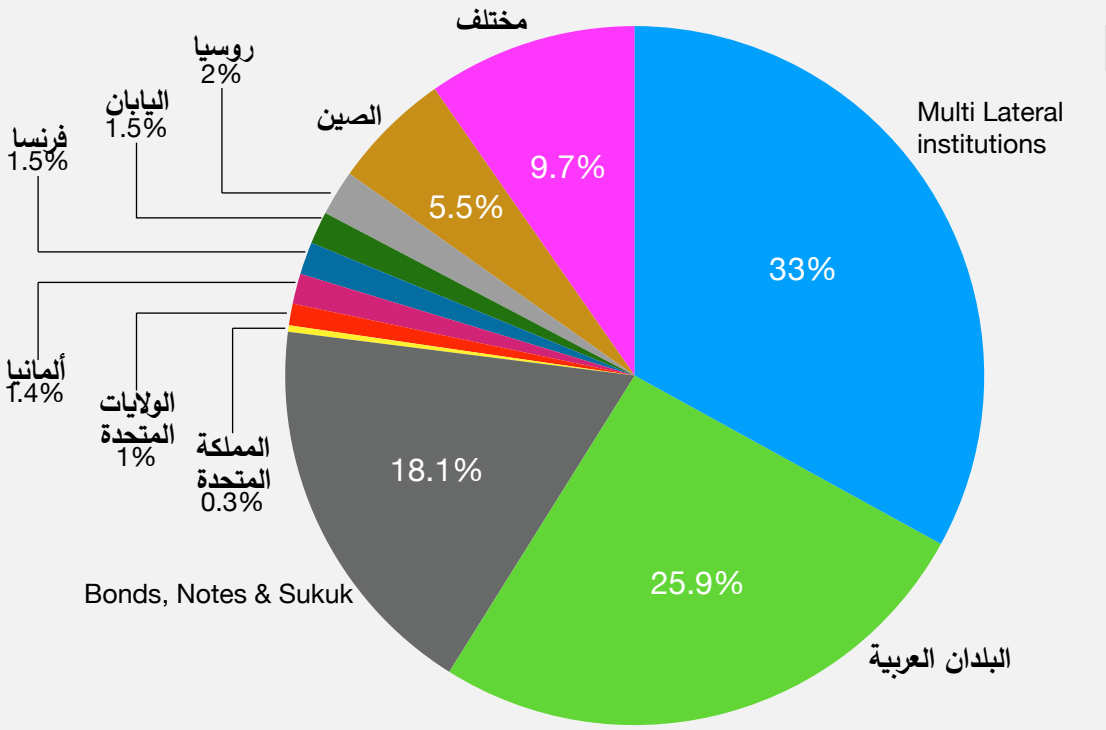
المؤسسات متعددة الأطراف: تستحوذ المؤسسات متعددة الأطراف، مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، على أكبر حصة من الدين الخارجي لمصر. ويعكس ذلك تعامل مصر مع المنظمات المالية الدولية التي تقدم قروضًا غالبًا بشروط تتعلق بالإصلاحات الاقتصادية. وعلى الرغم من أن هذا التمويل يمكن أن يدعم الاستقرار الاقتصادي والتنمية، فإنه قد يفرض أيضًا تحديات، بما في ذلك سياسات التقشف الصارمة التي تؤثر على مستويات المعيشة من خلال إجراءات رفع الدعم عن الغذاء والطاقة. ويعزز التعامل مع المؤسسات متعددة الأطراف ثقة المستثمرين الدوليين في الاقتصاد المصري. كما يُعتَبَر التوصل إلى اتفاق مع صندوق النقد الدولي على سبيل المثال، إشارة إيجابية للأسواق بأن الدولة ملتزمة بالإصلاحات الاقتصادية. لكن ساهم تَعَطُّل تلك الإصلاحات الاقتصادية كما في حدث طوال 2023 في مضاعفة الضغوط على العملة المحلية. وتُحسّن هذه القروض التصنيف الائتماني للبلاد، ما يُسهّل الوصول إلى مصادر تمويل أخرى.

الدول العربية (الدول الخليجية): يعكس الدين من الدول العربية قوة العلاقات الإقليمية واعتماد مصر على الدعم المالي من دول مجلس التعاون الخليجي وبالأخص المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة. غالبًا ما يأتي هذا الدعم بشكل قروض مباشرة أو ودائع في البنك المركزي المصري. ويُعَدّ هذا الاعتماد سلاحًا ذا حدين: فيبرز أهمية التضامن الإقليمي ولكنه يضع مصر أيضًا في موقف قد يستدعي توافق سياساتها الاقتصادية مع المصالح الجيوسياسية لدائنيها.

مثلت الودائع الخليجية حوالي 29 مليار دولار بنهاية 2023، أي حوالي 83% من إجمالي احتياطي النقد الأجنبي لدى البنك المركزي المصري والمقدر بـ34.9 مليار دولار في ذلك الوقت. تنقسم تلك الودائع بين ودائع طويلة الأجل بحوالي 15 مليار دولار تجددها الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية والكويت منذ 2013 تباعًا، وودائع قصيرة الأجل (أقل من سنة) بحوالي 14 مليار دولار أودعتها تلك الدول لمصر كجزءٍ من الاتفاق مع صندوق النقد الدولي على برنامج الإنقاذ المالي الحالي. تمثل الودائع قصيرة الأجل نصف الدين قصير الأجل، في تغيّرٍ مهمٍ في سياسة الدعم الخليجي. ففي الماضي، كانت الدول الخليجية تقدّم ودائع طويلة الأخرى، آجالها تستحق بعد 3 أو خمس سنوات، ولكن بعد التغير في الدعم في مطلع عام 2022، حيث أطلقت الدول الخليجية برنامجًا مكثفًا لشراء الأصول وإستبدال جزءٍ من الودائع بأصول كما حدث مع استبدال 11 مليار من الوديعة الإماراتية بجزء من مدفوعات صفقة بيع أرض رأس الحكمة.

السندات الدولية والصكوك: تشير الحصة الكبيرة من الدين في صورة السندات والصكوك (أدوات مالية إسلامية) إلى استمرار مصر في اللجوء لسوق الديون الدولية في الفترة من بين 2017 –2021 قبل ارتفاع أسعار الفائدة. وحتى بعد تلك الفترة، طرحت مصر صكوكًا دوليةً في بداية 2023 بعائد مرتفع للغاية وصل إلى 11%، وجمعت من خلاله مصر 1.5 مليون دولار من مشترين معظمهم من الدول الخليجية. يتماشى النمو في استخدام الصكوك مع استراتيجية مصر لجذب المستثمرين الإسلاميين وتنويع محفظتها المالية. وتوفّر هذه الأدوات آلية للحكومة لجمع الأموال، لكنها تعرضها أيضًا لمخاطر السوق، بما في ذلك تقلب أسعار الفائدة وثقة المستثمرين.

هيكل الدين الخارجي المصري بحسب الممولين (نهاية مارس 2024)



المصدر: بيانات المركزي المصري، تقرير الوضع الخارجي للإقتصاد المصري.

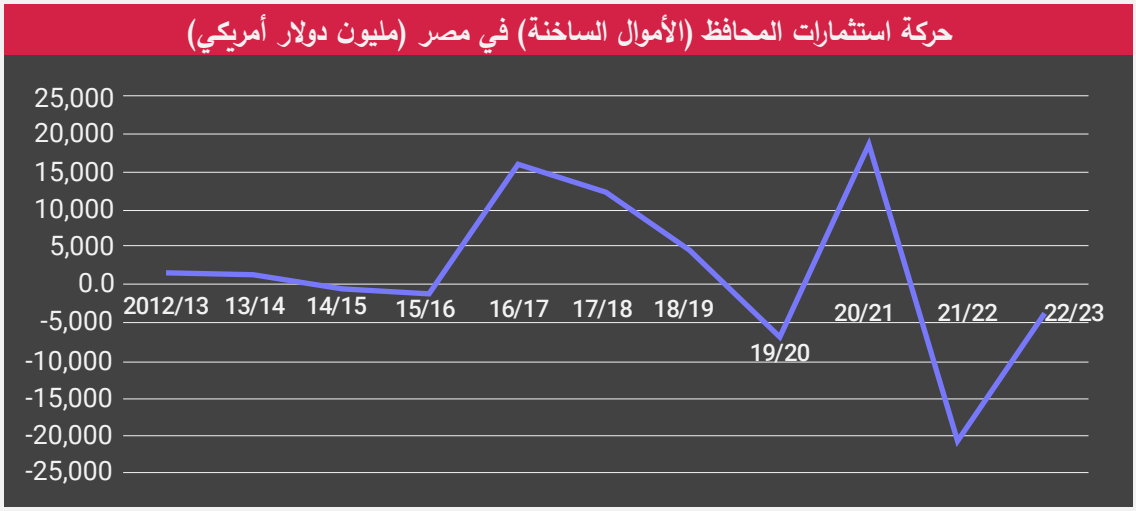
- Multi Lateral institutions
- الولايات المتحدة
- روسيا
- البلدان العربية
- ألمانيا
- الصين
- Bonds, Notes & Sukuk
- فرنسا
- مختلف
- المملكة المتحدة
- اليابان

٣. النمو المدفوع بالديون

اقترضت الحكومة بكثافة من أسواق الديون الدولية في الوقت الذي كانت تعتمد فيه على الأموال الساخنة. يشبه ذلك الاقتراض المكثف من أسواق الديون الدولية والذي كان اقتراضًا طويلَ المدى نسبيًا. يتراوح أجل السندات بين ثلاثة إلى خمس سنوات، وتقبع الودائع الخليجية في البنك المركزي منذ عام 2013، وتصل آجال تسديد القروض مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى 5 سنوات. تلجأ الحكومة إلى هذه الطريقة لتمويل الفجوة الدولارية العاجلة من خلال الاقتراض من مستثمري الأموال الساخنة. على الرغم من أن الأموال الساخنة لا تُحتسب ضمن مكونات الدين الخارجي، إلا أنها كانت أهم مصادر عدم الاستقرار خلال الأزمة المالية الحالية في مصر وما قبلها. فقد أدت موجات التخارج المتتالية لمستثمري الأموال الساخنة في تعميق الضغوط على العملة المحلية، الأمر الذي دفع بالحكومة نحو مزيد من الاقتراض من أجل معالجة المشاكل المالية، وتسبّب في النهاية بمراكمة مستمرة للدين الخارجي.

تستمرّ الحكومة في محاولة جذب الأموال الساخنة منذ 2016 وحتى اليوم. وعلى الرغم من تعرّضها لثلاث أزمات سيولة دولارية مختلفة جراء تخارج مستثمري الأموال الساخنة، فقد أكّد وزير المالية السابق محمد معيط أن تلك الأزمات شكّلت المحرّك الرئيسي للأزمة. فقُبَيل إقالته في عام 2022، صرح الوزير أنه "على مدى أربع سنوات، تعاملتُ مع ثلاث صدمات ناجمة عن هذه الأموال الساخنة". وأشار إلى أن حوالي 15 مليار دولار خرجت من مصر خلال أزمة الأسواق الناشئة في عام 2018، وما يقرب من 20 مليار دولار غادرت عند تفشي جائحة كوفيد-19 في عام 2020. أمام في عام 2022، واجهت القاهرة أزمة مشابهة عندما غزت روسيا أوكرانيا وبدأت الولايات المتحدة برفع أسعار الفائدة، ما أدى إلى نزوح محافظ استثمارية تُقدر بحوالي 22 مليار دولار.

يوضح الشكل التالي تدفقات إستثمارات المحفظة (الأموال الساخنة) لمصر خلال السنوات الماضية، والذي يُظهر بوضوح حجم التقلبات الشديدة في هذه السوق وتأثيرها على أزمة السيولة الدولارية في مصر:



المصدر: بيانات البنك المركزي المصري

وعلى الرغم من ذلك، بدأ البنك المركزي المصري برفع الفائدة على الأذون المحلية منذ بداية 2022 وحتى الآن. وبالفعل، رفع البنك المركزي معدل الفائدة بثلاث أضعاف خلال سنتين فقط، ازدادت فيها الضغوط، غير أن ذلك لم يقلّص التقلبات في تدفقات الأموال الساخنة. في الوقت عينه، أجرى تخفيضات متتالية على العملة ليستقر الدولار عند ما يقارب 49 جنيه مصري بعد أن كان في نطاق 15– 16 جنيه بين عام 2019 وحتى مارس 2022. كلما ارتفعت الفائدة وتدنّت قيمة العملة المحلية أمام الدولار، تصبح أذون الخزانة والسندات المقومة بالعملة المحلية أكثر جاذبية بالنسبة لمستثمري الأموال الساخنة. علاوة على ذلك، تقدم مصر إعفاءً ضريبيًا كاملًا على الضرائب المقررة على أذون الخزانة وتبلغ 20% من العائد للأجانب. على سبيل المثال، إذا كان سعر الخصم (العائد) على أذون الخزانة 20%، سوف يحصل المستثمر الأجنبي عليها كاملة. بينما سوف يحصل المستثمر المصري أو أي مواطن يريد أن يشتري أذون خزانة مقومة بالجنيه من أي من البنوك المصرية على 16% فقط. قررت الحكومة هذا الاعفاء الضريبي من كل أنواع الضرائب والرسوم على السندات وأذون الخزانة منذ أغسطس 2020 في محاولة لجذب المزيد من الأموال الساخنة. لا يحقق الاعتماد على الأموال الساخنة أي استدامة ممكنة، لكن قررت قررت الحكومة ومنذ 2016 أن تتوسع في ذلك النمط الاعتمادي. وكسب مستثمرو الأموال الساخنة الكثير من الأموال جراء الفائدة المرتفعة والإعفاءات الضريبية، واشترت الحكومة بعض الوقت قبل انفجار الأزمة، ولكن الخاسر الأبرز كان المواطن المصري الذي مولت ضرائبه كل تلك الفوائد للمستثمرين الأجانب.

لقد إتجهت الحكومة المصرية إلى زيادة معدلات الاقتراض الخارجي لتنفيذ المشاريع الوطنية، والتي لعبت المؤسسات السياسية الدور الأهم في رسم تفاصيلها بعد عام 2014. وبدأت الخطة بالاعتماد على الإنفاق المكثف على البنية التحتية من أجل إبقاء معدلات البطالة في مستويات منخفضة. لكن ذلك الانفاق المكثف على مشاريع البنية التحتية، والذي رُوِّج له على أنه قد يؤدي لزيادة التدفقات الدولارية على المدى البعيد من خلال رفع مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر، لم يؤت ثماره كما كان متوقعًا. في الفترة عينها، عمدت الحكومة إلى تقليل بنود الموازنة العامة المُخصصة للإنفاق الاجتماعي، لا سيما الدعم والأجور والحماية الاجتماعية حيث تراجعت تلك البنود تباعًا كجزءٍ من مصروفات الموازنة، وانخفض الإنفاق الحقيقي عليها بعد خصم معدلات التضخم سنة بعد الأخرى.

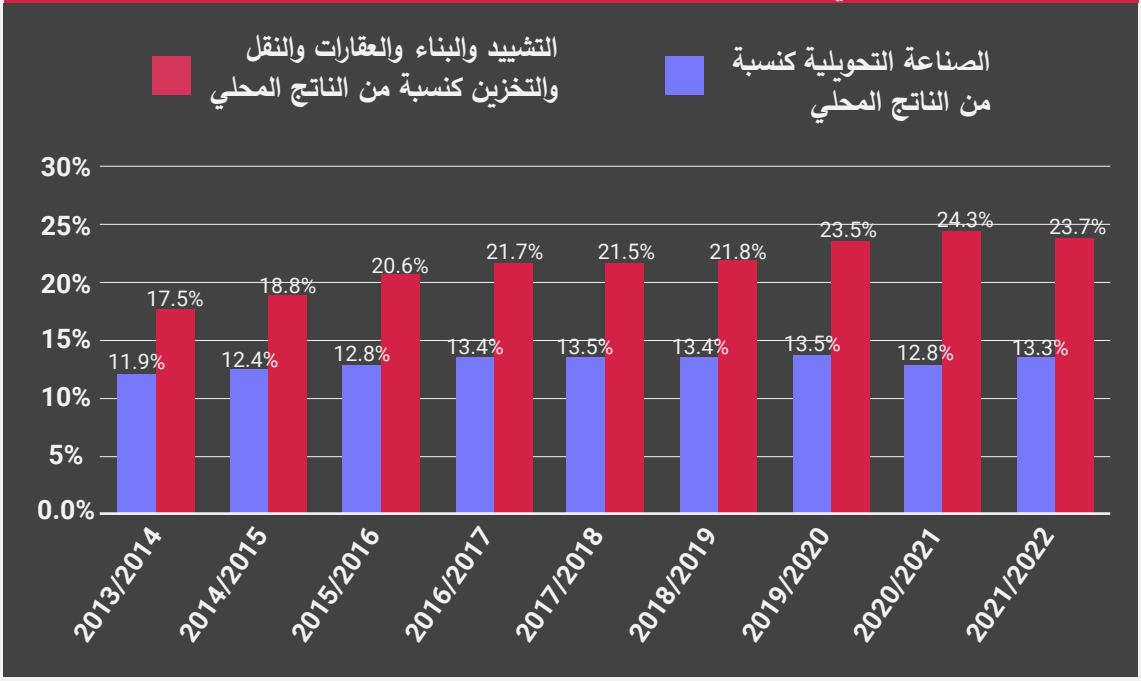
أنفقت مصر المليارات خلال العقد الأخير على مشاريعها الوطنية. ثمة مشكلة في حصر الأرقام بدقة نظرًا لحجم المشاريع وعدم وجود بيانات مفصّلة حول أوجه الانفاق عليها، لكن تصريحات المسؤولين يمكنها أن تعطينا لمحة عن الرقم الإجمالي. ففي يوليو 2021، صرّح السيسي بأن تكلفة المشاريع الوطنية تراوحت بين 390 و400 مليار دولار، تصريح عزّزته وزيرة التخطيط هالة السعيد التي أكّدت أنه خلال السنوات الثمانية من 2014 وحتى 2022، كانت مصر تنفق حوالي 50 مليار دولار سنويًا على المشاريع الوطنية، في إنفاقٍ يستحوذ على نسبة كبيرةٍ من إجمالي الناتج المحليّ في مصر خلال السنوات الأخيرة.

تركزت الاستثمارات الحكومية والخاصة في ثلاث قطاعات الأولي هي التشييد والبناء، والذي ارتفعت نسبة مساهمته في الناتج المحلي من 4.3% في عام 2014 إلى 7.6% عام 2022. بالتالي، في غضون ثمان سنوات، ازدادت مساهمة القطاع بما يقارب 80% تقريبًا، وبمعدل نمو متوسط وصل إلى 9.5% سنويًا. يُعَد معدل النمو هذا شديد الارتفاع في الحالة المصرية إذ أن الناتج المحلي المصري في الفترة نفسها سجل متوسط نمو لا يتعدى 4.5% تقريبًا.

وكان قطاع التشييد والبناء ينمو بمعدل يساوي ضعف معدل النمو الاقتصادي في تلك الفترة، حيث سجل بين 2015 و2020 متوسط نمو سنوي بلغ 10% تقريبًا.

ركّزت الاستثمارات الحكومية في السنوات الماضية أيضًا على قطاع العقارات، والذي رأت فيه الدولة فرصة لاستخراج الريع وجني الأرباح كما يفعل القطاع الخاص. ووجدت الدولة الكثير من الأراضي الصحراوية في الظهير العمراني للمدن الكبرى وتحديدًا القاهرة، وقررت أن تستغل تلك الأراضي لبيعها للقطاع الخاص أو لأداء دور المطوّر العقاري عبر وزارة الإسكان وهيئة المجتمعات العمرانية، ولاحقًا شركة العاصمة الإدارية التي تأسست بالشراكة بين الجيش وهيئة المجتمعات العمرانية. خلال الفترة الممتدة من 2014 وحتى 2022، شهدت مساهمة قطاع الأنشطة العقارية في الناتج المحلي نموًا متسارعًا، إذ ارتفعت من 9% إلى 11%، وهي نسبة عالية مقارنة بمعدّلات نمو قطاع آخر مثل الصناعات التحويلية غير البترولية في مصر والذي لم ترتفع مساهمته في تلك الفترة في الناتج المحلي سوى بـ1% تقريبًا. رغم أن الاستثمار في البنى التحتية يكتسي أهمية كبرى بالنسبة للبلدان النامية بشكل خاص، غير أن تلك المشاريع القومية تعبر عن رؤية ضيقة لهذا النوع من الاستثمار. فالبنية التحتية ليست مجرّد شبكات الطرق التي تخدم أطراف القاهرة وضواحيها، بل تشمل البنية التحتية الاجتماعية في قطاعات مثل التعليم والصحة، وتطوير البنية التكنولوجية لقطاعات ذات قيمة مضافة مرتفعة كالقطاع الصناعي. تحمل مشاريع البنية التحتية بشكلها الحالي في مصر الكثير من المخاطر على مستوى الجدوى الاقتصادية والتمويل، وقدرتها على خلق نموذج نمو اقتصادي مستدام، خاصة في بلد يفتقر إلى الفوائض الاقتصادية مثل الدول الخليجية ليُنفِق ببذخ على مشاريع كبرى على غرار القطار الكهربائي السريع والعاصمة الإدارية والمونوريل وغيرها. تساهم هذه المشاريع في تعميق أزمة الاقتصاد الهيكلية في مصر، سواء على مستوى الإنتاجية أو جودة النمو الاقتصادي الذي تخلقه تلك الاستثمارات المكثفة والمموّلة من خلال القروض الداخلية والخارجية. لذلك، فمن المهم النظر للمشاريع الوطنية ليس من عدسة الفشل والنجاح، بل عبر تحليل العلاقات الاقتصادية والسياسية التي أنتجتها.

تطور مكونات الناتج المحلي لاجمالي في مصر.
لأنشطة المرتبطة بالعقار في مقابل الصناعات التحويلية غير البترولية



يوضح الشكل السابق المعضلة المتعلقة بتركّز النمو في القطاعات المرتبطة بالبنية التحتية، والتي بدورها كانت مرتبطة بشكل كبير بمعدلات الاقتراض المرتفعة من الداخل والخارج في الحالة المصرية. ما أنتج بدوره أزمة تتعلق بمدفوعات الديون، ففي النهاية لا تولد الأصول التي دفعت الحكومة للإستثمار فيها عوائد دولارية، بل أن العوائد الدولارية المختلفة لمصر خلال تلك الفترة تأثرت سلبًا ولم تتحسن مصادر العملة الأجنبية. مع مرور الوقت، انخفضت الصادرات من 12% عام 2010 إلى 7.1% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2021، وتراجع الاستثمار الأجنبي المباشر من 3.3% إلى 1.3%، وعائدات السياحة من 4.8% إلى 1.2%، وقناة السويس من 2.2% إلى 1.5% خلال نفس الفترة. ولم ترتفع سوى التحويلات المالية من 4.8% إلى 7.8% بين عامي 2010 و2021. ومن الواضح أن هذه الاتجاهات مثيرة للقلق في وقت كان الدين الخارجي يرتفع بسرعة. وفي حين تعتمد السياحة والتحويلات المالية وقناة السويس على عوامل خارجية (دخل السائحين في بلدان المنشأ، ونشاط التجارة الدولية، الخ.)، إلاّ أن الصادرات لم تزد على الرغم من الانخفاض الكبير لقيمة الجنيه الذي حدث في عام 2016. بالإضافة إلى ذلك، انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر. ويعكس هذان التطوران في المقام الأول تدهور الاقتصاد المصري.

الخروج من عنق الزجاجة (توصيات لإدارة أزمة الديون الحالية)

كان برنامج الإصلاحات الاقتصادية الذي أطلقته مصر مع الصندوق يهدف إلى معالجة الاختلال الهيكلي في ميزان المدفوعات في مصر، ما يعرض الموارد الدولارية الشحيحة لمصر إلى مشاكل مع مرور الوقت. غير أن الإصلاحات الاقتصادية التي لم تنجع بعد مرور أكثر من ثمان سنوات في تقليل عجز الميزان التجاري هي أحد مظاهر الاختلال الهيكلية الأساسية للاقتصاد المصري. بل على العكس، زاد العجز في الحساب الجاري وميزان المدفوعات نتيجة أقساط الديون المتزايدة منذ 2020 نتيجة الاقتراض المكثف للحكومة في الفترة الممتدة من 2017 إلى 2020. إلى ذلك، يجب أن تبدأ الإصلاحات الهيكلية المطلوبة في الحالة المصرية من خطة للسيطرة على الديون، مرفقة بخطة لتحفيز النمو في الحالة المصرية دون اللجوء إلى السياسات التقشفية، لا سيما على مستوى السياسة النقدية وما ينتجه ذلك من أثار طويلة المدى على مدفوعات الديون السنوية، وتأثير الانفاق على البنود الأخرى في الإنفاق العام.

لا يمكن لأي حل فعال لأزمة الديون الحالية في مصر أن ينطلق من فرضية الإنقاذ المالي عن طريق صفقات بيع الأصول المصرية، حتى وإن وفّرت تلك الصفقات السيولة الدولارية في الوقت الحالي. سوف تُستنزَف هذه السيولة في مدفوعات الديون المرتفعة سنويًا على الدين العام في مصر. كما أن الحلول الفعالة لأزمة الديون يجب أن تبدأ من معالجة الجذور الرئيسية للمشكلة، والمتمثلة في الحالة المصرية بإستراتيجية توليد النمو من خلال الاستثمارات العامة المكثفة في قطاع البنية التحتية. ويجب أن تتضمن الحلول الاعتراف بالمسؤولية المشتركة بين الدائنين والمدينين مع التركيز على التنمية البشرية المستدامة وتحقيق جميع حقوق الإنسان. بعبارات أخرى، يتطلب النهج القائم على حقوق الإنسان لإدارة الديون الخارجية أن تأخذ تحليلات استدامة الديون في الاعتبار الآثار المترتبة على حقوق الإنسان نتيجة تراكم الديون وخدمتها. علاوة على ذلك، فإن تعزيز مبدأ المسؤولية المشتركة أمر أساسي، حيث يجب على كل من المدينين والدائنين العمل سويًا لمنع وحل أوضاع الديون غير المستدامة. يجب أن تستند عملية إعادة هيكلة الديون على المبادئ الأساسية والتي اعتمدتها الجمعية العامة للأمم المتحدة في 2015. وتركز تلك المبادئ على مفاهيم أساسية مثل الشفافية والحياد والمعاملة العادلة والحصانة السيادية والشرعية والاستدامة، بهدف إنشاء إطار عادل ومستدام لإدارة أزمات الديون السيادية.

تحتاج مصر إلي إستراتيجية مختلفة لإدارة الدين العام في مصر وقد سبق للحكومة أن قدّمت مقترحات عامة بشأنها، تستهدف تخفيض الدين العام الكلي إلى ما يقارب 80% من الناتج المحلي بحلول يونيو 2027 أي في غضون ثلاث سنوات. لا يمكن فعليًا الوصول لتلك النسبة باتباع نهج الاقتراض نفسه بأسعار فائدة مرتفعة في الوقت الحالي سواء محليًا أو على المستوى الدولي. يجب إذًا أن تبدأ أي إستراتيجية ممكنة لإدارة الأزمة الهيكلية بتغيرات جذرية في طريقة إدارة عملية الاقتراض في مصر، ويمكن أن تشمل تلك الاستراتيجية عددًا من النقاط الأساسية:

تشريع قانوني من البرلمان للانضباط المالي داخل الحكومة: يجب أن يتضمن هذا التشريع القواعد والمعايير الكافية لعدم تكرار أزمة الديون، سواء في الدين المحلي أو الخارجي، وأن يتوفّر سقفٌ محددٌ للاقتراض، وسقف آخر لخدمة الدين، ونظامٌ واضحٌ لكيفية تخصيص الموارد المالية، وإعطاء الأولوية القصوى في التمويل الأجنبي للمشاريع في القطاعات الإنتاجية، والمشاريع التي تساهم في عملية نقل التكنولوجيا المتطورة، ودراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع وتأثيراتها على الصادرات المصرية من المنتجات والخدمات خلال فترة تنفيذها وعملها.

- **إستراتيجية شاملة لإعادة هيكلية الدين الخارجي:** يجب على مصر أن تبدأ بالتفاوض حول مدفوعات الديون بالأخص تلك التي تدين بها للدول العربية والمؤسسات متعددة الأطراف. يشكل الاثنان معًا أكثر من حوالي 58.9% من إجمالي الدين الخارجي لمصر، ويمكن أن يبدأ التفاوض من تحويل هذه الديون وبالأخص الودائع الخليجية في البنك المركزي إلى استثمارات أجنبية جديدة مباشرة. نفذت الحكومة جزءًا من هذه الإستراتيجية في صفقة رأس الحكمة الأخيرة، ونتج عنها تخفيض للدين الخارجي خلال الشهور الماضية. لكن تبقى تساؤلات كثيرة حول طبيعة الصفقة وتأثيرات تحويلات الأرباح المستقبلية واستمرار التركز في الاستثمار في القطاع العقاري. تظل عملية التفاوض حول تخفيض أصل الدين أو مدفوعات الفوائد ضرورية رغم صعوبتها، لأنها تتطلب التفاعل مع جهات مختلفة. لكن، بالنسبة لمصر فإن الهيكل الحالي المتركز للديون للمؤسسات الدولية والدول العربية قد يدعم بشكل جدي عمليات إعادة هيكلة الديون.

- **تعديل قانون الضرائب:** تحتاج منظومة الضرائب المصرية للكثير من الإصلاحات على مستوى الكفاءة والعدالة. يجب أن تُطلق الاصلاحات ضريبة سنوية على الثروات العقارية المعطلة مثال الشاليهات السياحية، والشقق السكنية المغلقة، وتطوير مصلحة الضرائب العقارية لرفع قدرتها على تنفيذ القانون وحصر ومحاسبة الحالات، وفرض ضرائب على تعاملات البورصة والأرباح الرأسمالية وهي ضريبة معطلة في مصر منذ أكثر من 10 سنوات. يجب أيضًا تعديل قانون ضريبة الدخل لتعديل الشرائح التصاعدية في الضريبة، وتُعد نسبة الضرائب للناتج المحلي منخفضة للغاية في مصر إذ تمثل 11.8% فقط، يجب أن ترتفع هذه النسبة إلى مستويات مقبولة تتخطى 20% من أجل إيجاد حلّ جذري مستمر لمشكلة العجز الكلي للموازنة العامة وتحقيق الاستدامة المالية. يجب أن تنطلق الإصلاحات أيضًا من التوقف عن زيادة ضريبة القيمة المضافة وغيرها من الضرائب غير المباشرة التي تساهم في إستمرار التضخم وبالتالي استمرار الفوائد المرتفعة وما تمثله من ضغوط على الموازنة العامة.

- **التفاوض مع البنوك المحلية بشأن خفض الفوائد على أذون الخزانة:** تمثل خطوة أساسية في تخفيض مدفوعات الديون المحلية، ويمكن أن يتم هذا التفاوض لتخفيض الفائدة بوتيرة أسرع من خفض الفائدة الرئيسية في البنك المركزي، ومن ثم تحقيق تخفيض مدفوعات الفوائد على أذون الخزانة.

- **التركيز على الإصلاحات الهيكلية التي تدعم النمو الاقتصادي من خلال التركيز على القطاعات الانتاجية:** يمثل البرنامج الحالي مع صندوق النقد فرصة لتدعيم الإصلاحات الهيكلية، ليس فقط من خلال تنفيذ الشروط المتعلقة بتخارج الدولة من النشاط الاقتصادي، أو تعزيز أسس الحوكمة، بل من أجل تنفيذ حزمة واسعة من الإصلاحات الهيكلية التي يمكنها أن تدعم النمو. على سبيل المثال، يجب أن تستمرّ مصر بتقديم الحوافز المالية والقروض الميسرة لنشاط التصنيع والزراعة وغيرها من الأنشطة الإنتاجية، وضمان وصول تلك القروض والتسهيلات لمن يستحقها من خلال حوكمة آليات الرقابة على تلك القروض من البنك المركزي والوزارات المختصة.

- **التركيز على تخفيض عجز الموازنة:** يجب أن ينطلق برنامج التقشف المستمر في مصر من تقليل الإنفاق غير الضروري على المشاريع الوطنية والاستثمارية الكبرى، مع التركيز على رفع الحصيلة الضريبية بشكل مستهدف وليس تقليل الانفاق الاجتماعي على الصحة والدعم والتعليم، بسبب التأثيرات السلبية طويلة المدى لضعف الانفاق على تلك القطاعات، وتأثيراتها السلبية على رأس المال البشري. يعاني برنامج التقشف الحالي المدعوم من صندوق النقد الدولي من غياب مستهدفات كمية على مستوى الانفاق الاجتماعي بالأساس، سواء بالتشاور مع صندوق النقد الدولي أو حتى من خلال الالتزام بالاستحقاقات الدستورية في الانفاق على قطاعات التعليم والصحة.

- **الاستثمار في تعزيز الأمن الغذائي والطاقة على المستوي المحلي:** يشكل الغذاء والطاقة أكثر من ثلث الواردات المصرية سنويًا. وعليه، ينبغي بناء القدرات المحلية وتدعيم أسس الأمن الغذائي على المستوى المحلي من خلال تصميم سياسات زراعية تهدف إلى تحقيق الأمن الغذائي. يجب أيضًا الاستثمار في الطاقة النظيفة في مصر لما قد يشكّله مخرجًا من الأزمة المزمنة لميزان التجاري المصري.

- **تطبيق المبادئ الرئيسية لوحدة الموازنة العامة:** يؤدي غياب الاتساق في الموازنة وإستمرار إستراتيجية التوسع إلى إفراغ الموازنة من مواردها بسبب فصل موازنات هيئات اقتصادية، وصناديق خاصة. بالتالي لا تستفيد الموازنة العامة للدولة من فوائض تلك الهيئات والصناديق، مثل فوائض هيئة المجتمعات العمرانية الجديدة، وبعض المؤسسات السيادية بداعي ضرورة تخصيص تلك الفوائض لإعادة الاستثمار، أو استخدامها للإنفاق خارج الموازنة. بالتالي، يساهم ذلك في زيادة العجز الكلي للموازنة، ويصبح تطبيق مبدأ وحدة الموازنة شديد الأهمية ليس فقط للمحافظة على معايير الشفافية والحوكمة، بل لتحسين المؤشرات المالية المتعلقة بالموازنة وبالتالي تحسين التصنيف الإئتماني وشروط الاقتراض محليًا وخارجيًا.

المراجع

- البنك المركزي المصري. تقرير الوضع الخارجي للاقتصاد المصري. القاهرة: البنك المركزي المصري، 2024.
- البنك الدولي. قاعدة بيانات الديون الدولية (International Debt Statistics). واشنطن دي سي: البنك الدولي، 2023.
- وزارة المالية المصرية. الموازنة العامة للدولة المصرية للعام المالي 2024-2025. القاهرة: وزارة المالية، 2024.
- وزارة المالية المصرية. الموازنة العامة للدولة المصرية، أعداد مختلفة (2014-2024). القاهرة: وزارة المالية.
- Reinhart, Carmen M. "Default, Currency Crises, and Sovereign Credit Ratings." The World Bank Economic Review 16, no. 2 (2002): 151-170.
- الجمعية العامة للأمم المتحدة. "Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes." قرار الجمعية العامة 319/69، نيويورك: الأمم المتحدة، 2015.
- صندوق النقد الدولي. "اتفاقية القرض مع مصر، نوفمبر 2016." واشنطن دي سي: صندوق النقد الدولي، 2016.
- Reinhart, Carmen M. "Default, Currency Crises, and Sovereign Credit Ratings." The World Bank Economic Review 16, no. 2 (2002): 151-170.
- Arab NGO Network for Development, DEBT AND DIGNITY: Protecting Human Rights Amid Debt Distress in the Arab Region, not published, 2024.
- UNGA, 2015. Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes. Resolution A/,319/69 10 September 2015. United Nations General Assembly, https://digitallibrary.un.org/record/804641?v=pdf
- Deng, Summer Said and Chao. n.d. “WSJ News Exclusive | Saudi Arabia, Gulf Countries Want Better Returns for Bailing out Egypt.” WSJ. https://www.wsj.com/articles/saudi-arabia-gulf-countries-want-better-returns-for-bailing-out-egypt-e6e8b047
- Fitch Ratings, "Fitch Revises Outlooks on 4 Egyptian Banks to Positive; Affirms IDRs at 'B'," Fitch Ratings, May 2024 ,15, https://www.fitchratings.com/research/banks/fitch-revises-outlooks-on-4-egyptian-banks-to-positive-affirms-idrs-at-b-2024-05-15