

الباب الأول

الموقف الحالى لمصادر تمويل التنمية فى مصر

تمهيد

تتمثل الأهداف متوسطة الأجل للسياسة الاقتصادية المعلنة في مصر^(١) فى تحقيق معدل نمو يصل إلى ٧%-٨% . ويتطلب ذلك رفع معدل الاستثمار من أقل من ٢٠% حالياً (جدول رقم ١) إلى نحو ٢٥% من الناتج المحلى الإجمالى. ويتوقف النجاح فى توفير التمويل اللازم لتحقيق هذا الهدف إلى حد كبير على مواجهة عدد من الاختلالات الهيكلية التى يعانى منها الاقتصاد المصرى، يأتى فى مقدمتها مشكلتان رئيسيتان تتمثلان فيما يلى:

١. الاعتماد فى تمويل الإنفاق المحلى على الموارد الخارجية (تحويلات العاملين فى الخارج، دخل السياحة، إيرادات قناة السويس، صادرات البترول والغاز الطبيعى، المعونات الأجنبية)، بما يعنيه ذلك من ارتفاع مخاطر التعرض للصدمات الخارجية.

٢. انخفاض معدلات الادخار المحلى التى لم تتجاوز فى أعلى مستوياتها خلال السبعينات نحو ١٨% من الناتج المحلى الإجمالى. وقد تراوحت تلك المعدلات بين ٥% و ٩% خلال النصف الأول من التسعينات، ودارت حول ١٥% خلال النصف الثانى وبلغت نحو ١٦,٣% فى نهاية يونيو ٢٠٠٠ (جدول رقم ١).

وتجدر الإشارة بداءة إلى التباين الكبير فى بيانات الادخار والاستثمار فى مصر وفقاً لمصادرها الرئيسية: وزارة التخطيط والجهاز المركزى للتعبئة

(١) انظر فى ذلك P. Ministry of Economy, Quarterly Economic Digest, April – June 2000,

العامّة والإحصاء والبنك الدولي حتّى ولو كانت جميعها بالأسعار الجارية، فعلى سبيل المثال بلغ معدل الادخار فى عام ١٩٩٠/٨٩ وفقاً لبيانات وزارة التخطيط ٤٨% مقابل ٣١% وفقاً لبيانات الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء و ٦٨% وفقاً لبيانات البنك الدولي المنشورة حتّى عام ١٩٩٧. كما يلاحظ أحياناً تضارب البيانات من نفس المصدر عبر الزمن، كما هو الحال فى بيانات البنك الدولي الواردة فى World Development Report 2000 التى تقدّم تقديرات لمعدل الادخار فى مصر اعتباراً من ١٩٨٧ تصل إلى ضعف تقديراته السابقة الواردة فى ARE, Country Economic Memorandum, Vol. 3, March 1997، أو كما هو الحال فى بيانات وزارة التخطيط بكل من الأسعار الجارية والأسعار الثابتة، فضلاً عن صعوبة تكوين سلسلة زمنية متسقة فى الحالة الأخيرة نظراً لتعديل سنة الأساس من فترة لأخرى. وحيث أن وزارة الاقتصاد قد بدأت فى السنوات الأخيرة فى إصدار بيانات المؤشرات الرئيسية للحسابات القومية فى شكل سلسلة زمنية بالأسعار الجارية، استناداً إلى بيانات وزارة التخطيط، فقد تم الاستناد إلى تلك البيانات واستكمال الفترات السابقة من بيانات البنك الدولي حيث ترد أيضاً بالأسعار الجارية، كما يشار إلى أنه تم تقديرها بدءاً من بيانات وزارة التخطيط.

إلا أنه أياً ما كانت الاختلافات بين تلك المصادر فإنها تتفق جميعها فى تأكيد الانخفاض الشديد فى معدل الادخار المحلى فى مصر عند مقارنته سواء بالمتوسط العالمى لمعدل الادخار فى عام ١٩٩٩ (٢٣%) أو فى بعض دول العالم الثالث مثل أنجولا (٤٨%) والكونجو وماليزيا (٤٥% فى كل منهما) والصين (٤٢%) وكوريا الجنوبية (٣٤%) وتايلاند (٣٢%)^(١).

(١) البنك الدولي، تقرير التنمية فى العالم ٢٠٠١/٢٠٠٠

وبالإضافة إلى انخفاض معدلات الادخار المحلى فى مصر يلاحظ أيضا تسرب جزء منها إلى الخارج، لاسيما فى ظل إباحة حيازة النقد الأجنبى وحرية التعامل فيه، بما يسهم فى توسيع الفجوة بين كل من الادخار والاستثمار على الصعيد المحلى. وعلى الرغم أنه يصعب حصر حجم وصور خروج رأس المال من مصر إلا أن تقديرات الحساب الرأسمالى فى ميزان المدفوعات تشير بوضوح إلى بعض تلك الصور^(٢).

ولعل أول ما يتبادر إلى الذهن فى هذا الشأن هو تدفقات الاستثمار المباشر واستثمارات محفظة الأوراق المالية فى الخارج والتي ارتفعت قيمتها من ٣٦ مليون دولار فى ١٩٩٤/٩٣ إلى نحو ١٩٣ مليون فى عام ١٩٩٨/٩٧ وبلغت نحو ٥٥ مليون فى ٢٠٠٠/٩٩.

أما البند الثانى فيتمثل فى ايداعات وتوظيفات الجهاز المصرفى المصرى فى الخارج (بند الأصول الأخرى)، والتي يشير البنك المركزى إلى أنها تتمثل أساسا فى التغير فى الأصول الأجنبية للبنوك والأصول الأجنبية غير الاحتياطية للبنك المركزى المصرى فى الخارج) وقد بلغت قيمة هذا البند نحو ١٤ مليار دولار فى عام ١٩٩٥/٩٤ ونحو ١٦ مليار فى عام ١٩٩٧/٩٦ كما قفزت إلى ٢٨ مليار فى عام ٢٠٠٠/٩٩.

أما البند الثالث فيتمثل فى بند السهو والخطأ والذي يتخذ منذ عام ١٩٩٤/٩٣ قيمة سالبة على قدر كبير من الأهمية كتعبير عن أموال تدفقت إلى الخارج دون أن تكون هناك إمكانية لتسجيلها أو تحديد مصدرها والأشكال التى اتخذتها. وعادة ما يعتبر تضخم ذلك البند قرينة على خروج الأموال لأغراض

(٢) لتأصيل ظاهرة خروج رؤوس الأموال من دول العالم الثالث وصورها المختلفة وعلاقتها بتحرير

وتدويل الأسواق المالية انظر : Ismail Sabri Abdalla, South Investment in The North, :
South Commission, February 1988

غير مشروعة و/أو من مصادر غير مشروعة بما فى ذلك تجارة المخدرات. وتشير البيانات الرسمية إلى أن هذا البند قد تجاوز المليار دولار فى عام ١٩٩٨/٩٧ وارتفع إلى ١٣ مليار فى عام ١٩٩٩/٩٨ كما بلغ نحو ٨٨٠ مليوناً فى عام ٢٠٠٠/٩٩.

ومع الوعى بأن البنود السابقة قد لا تمثل حصراً دقيقاً لتدفقات رؤوس الأموال المصرية إلى الخارج خلال الأعوام الأخيرة إلا أنه يمكن الاستناد إليها كمؤشر فى هذا الشأن. وفى هذه الحدود يمكن القول بأن الأموال التى خرجت عبر هذه المصادر خلال النصف الثانى من التسعينات كانت تدور حول ١٥ مليار دولار سنوياً فى المتوسط وأنها قد بلغت نحو ١٣ ملياراً فى عام ١٩٩٩/٩٨ ونحو ٣٧ ملياراً فى عام ٢٠٠٠/٩٩ بما يعادل نحو ٩% و ٢٣% من الادخار المحلى الاجمالى فى هذين العامين على التوالى^(٤).

والواقع أن تجارب الدول المختلفة التى حققت معدلات سريعة للنمو تشير إلى أن ذلك قد ارتبط (كشرط ضرورى وإن كان غير كاف) بتحقيق معدلات مرتفعة للاستثمار المقترن بمعدلات مرتفعة للادخار المحلى ، كما تشير إلى أن هناك علاقة تأثير متبادل قوى بين تلك المتغيرات الثلاثة، بحيث يمكن الإسراع بمعدلات النمو من خلال تفعيل الحلقة الحميدة Virtuous Circle المترتبة على رفع معدلات النمو والادخار والاستثمار^(٥).

ونبادر إلى الإشارة هنا إلى أن مصر تعتمد فى توليد نسبة ملموسة من دخلها القومى على استخراج موارد طبيعية غير متجددة وقابلة للنفاذ تتمثل فى

(٤) الأرقام والمعدلات محسوبة من واقع بيانات النشرة الاقتصادية الشهرية لوزارة الاقتصاد - يوليو ٢٠٠٢، والتقرير السنوى للبنك المركزى المصرى ٢٠٠٠/٩٩.

(٥) انظر فى ذلك، The World Bank, Egypt: Issues in Sustaining Economic Growth, Volume III, March 1997, p. 35-50

البنترول والغاز الطبيعى، اللذين شكلا فى المتوسط نحو ٨% من الناتج المحلى و ٤٥% من حصيللة الصادرات السلعية خلال التسعينات^(١). وحيث أن الاستثمار فى استنزاف تلك الموارد يعنى تعرض الدخل المتولد منها للانخفاض التدريجى فى المستقبل، فإن هذا يعنى أنه لابد من توجيه جزء من الادخار المحلى إلى الاستثمار اللازم لتعويض النقص المتوقع فى تلك الدخول، كما أن هناك جزء آخر من الادخار يجب توجيهه إلى الاستثمار اللازم لمواجهة الإهلاك فى الأصول الرأسمالية القائمة والحفاظ على المستوى الحالى للطاقة الإنتاجية. ويعنى ذلك كله أن رفع معدلات النمو يتطلب أن يكون الادخار الاجمالى كافيا لتغطية متطلبات الحفاظ على المستويات الحالية لرأس المال المادى والطبيعى وأن يبقى بعد ذلك ادخار صافى أو أصيل genuine يوجه إلى الاستثمار فى توسيع الطاقة الإنتاجية والإضافة إلى الأصول الرأسمالية للمجتمع، وهو ما يشير إلى ضخامة الادخار/ الاستثمار المطلوب لرفع معدلات النمو إلى المستوى المستهدف.

وفى ضوء ما سبق يصبح السؤال المطروح هو إلى أى مدى يمكن رفع معدلات الادخار المحلى من مستوياتها الحالية والتى تدور حول ١٦% إلى المستويات اللازمة لتمويل معدلات الاستثمار المستهدفة والتى لا تقل عن ٢٥% كحد أدنى. وإلى أى مدى يمكن الاعتماد على المصادر الخارجية لسد فجوة الموارد ؟

(١) نسب محسوبة من واقع:

- Ministry of Economy, Egypt 2000, p. 56 & 82
- Ministry of Economy, Monthly Economic Digest, October 2000, p. 23.

أولا

فرص رفع معدلات الادخار المحلي

تختلف آليات تعبئة الادخار المحلى باختلاف مصادره. وتتمثل تلك المصادر فى كل من الادخار الحكومى، إيدار قطاع الأعمال، والادخار العائلى.

١- الادخار الحكومى:

يتمثل الادخار الحكومى - أو ما يعرف بادخار الموازنة العامة - فى الفرق بين إجمالى الإيرادات العامة الجارية (إيرادات كل من الجهاز الإدارى، ووحدات الإدارة المحلية، والهيئات الخدمية، والقسم من فائض هيئات وشركات القطاع العام والهيئات الاقتصادية المحول للموازنة العامة للدولة) والنفقات العامة الجارية.

ويشير عدد من الدراسات إلى أن الادخار الحكومى كان يتخذ قيما سالبة منذ عام ١٩٧٤ وحتى عام ١٩٩١/٩٠ فيما عدا عام ١٩٩٨/٨٠^(٧). واقترن ذلك باتساع عجز الموازنة العامة للدولة ليصل إلى نحو ٢٠% من الناتج المحلى الإجمالى فى يونيو ١٩٩١^(٨).

ومع اتباع سياسة الإصلاح الاقتصادى فى بداية التسعينات استهدفت السياسة المالية خفض عجز الموازنة العامة للدولة. وتحقيقا لهذا الهدف تم اتباع حزمة من الإجراءات تمثلت أساسا فى زيادة الضرائب غير المباشرة، زيادة أسعار الطاقة ورسوم الخدمات العامة المختلفة، الرفع التدريجى للدعم عن المواد التموينية الضرورية وعن بعض الخدمات الأساسية (مثل الخدمات الصحية)

(٧) انظر فى ذلك كلا من :

- منال متولى ، تنمية المدخرات المحلية فى الاقتصاد المصرى، مطبوعات منتدى الحوار الاقتصادى، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة ، ١٩٩٦، ص ١١
- معهد التخطيط القومى ، محددات الطاقة الادخارية فى مصر ، دراسة نظرية وتطبيقية ، يوليو ١٩٩٨ ، ص ١٤٦-١٥٦ .

(٨) المصدر : Ministry of Economy, Egypt 2000, p. 13

بشكل جزئي، فضلاً عن تقليص دور الدولة في الاستثمار والاعتماد المتزايد في هذا المجال على القطاع الخاص^(٩). وأسفرت تلك السياسات عن أمرين:

- تحول الادخار الحكومي إلى قيم موجبة تفاوتت من عام لآخر، حيث بلغت نحو ١,٧ مليار جنيه في عام ١٩٩٢/٩١ ونحو ٢,٦ مليار في ١٩٩٣/٩٢، إلا أنه مع التزايد الكبير في فوائد الدين المحلي بدأ الادخار الحكومي في التراجع ليقتصر على نحو ٠,٦ مليار في موازنة ٢٠٠١/٢٠٠٠^(١٠).
- انخفاض عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ليدور حول ١% اعتباراً من ١٩٩٥/٩٤ حتى ١٩٩٨/٩٧، ثم أسفرت السياسة المالية عن ارتفاع ذلك العجز في عام ١٩٩٩/٩٨ إلى ٤,٢% من الناتج المحلي الإجمالي. وإذا كانت الأهداف المعلنة حالياً لتلك السياسة تشير إلى قبول مستوى للعجز يدور حول ٣%، فإن الأداء الفعلي يشير إلى تجاوز تلك الأهداف فقد ارتفعت نسبة العجز إلى الناتج المحلي إلى ٨,٤% (مقابل ٣,٦% مستهدف) في عام ٢٠٠٠/٩٩، كما بلغت نحو ٥,٤% خلال التسعة شهور الأولى من عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ (مقابل ٣,٥% مستهدف لذات الفترة)^(١١).

(٩) ارتفع نصيب القطاع الخاص من الاستثمارات المنفذة في الخطة الاقتصادية والاجتماعية من ٣٠,٢% في المتوسط خلال الفترة ١٩٨٨/٨٧-١٩٩١/٩٠ إلى ٦٦,٦% في عام ٢٠٠٠/٩٩.

انظر في ذلك بيانات وزارة التخطيط المنشورة في التقرير السنوي للبنك المركزي المصري ١٩٩١/٩٠ ص ٧، وتقريره المقدم لمجلس الشعب عن السنة المالية ٢٠٠٠/٩٩ ص ١.

(١٠) وزارة المالية، البيان الإحصائي عن مشروع الموازنة العامة للدولة عن السنة المالية ٢٠٠٠/٢٠٠١.

(١١) وزارة الاقتصاد، النشرة الاقتصادية الشهرية، يوليو ٢٠٠١، ص ٦، ٨.

وتشير مصادر تمويل عجز الموازنة العامة للدولة خلال التسعينات إلى الاعتماد بشكل أساسى على الادخار المحلى والحد من اللجوء إلى التمويل الخارجى، حيث يشير الجدول رقم (٢) إلى تراجع صافى ذلك التمويل من ١٣,٥ مليار جنيه فى ١٩٩١/٩٠ إلى ٥٢٤ مليوناً فى ١٩٩٤/٩٣ ليتحول إلى تدفقات سالبة اعتباراً من ١٩٩٥/٩٤.

وقد تمثلت أهم مصادر التمويل المحلى فيما يلى:

أ - الأوعية الامخارية الممثلة فى أموال صندوقى التأمين الاجتماعى لكل من العاملين فى الجهاز الحكومى والعاملين فى قطاع الأعمال العام والخاص وودائع صندوق البريد، والتي يتم اقتراضها من بنك الاستثمار القومى، فضلاً عن صافى مبيعات شهادات الاستثمار التى يتولى إصدارها وتوزيعها لصالح الدولة البنك الأهلى المصرى وتحول حصيلتها إلى بنك الاستثمار القومى.

ونشير هنا إلى أن بنك الاستثمار القومى يمثل مؤسسة مالية كانت تابعة لوزارة التخطيط وقد نقلت تبعيتها مؤخراً إلى وزارة المالية. ويتولى البنك مسئولية تقييم وتمويل برامج الحكومة الاستثمارية. حيث يقدم البنك قروضاً للحكومة المركزية والمحليات والهيئات الخدمية (المستشفيات، الجامعات... الخ) والهيئات الاقتصادية (المرافق العامة)، كما كان يقوم بتوفير التمويل لاستثمارات شركات القطاع العام، إلا أن هذا الدور تقلص تدريجياً بعد صدور قانون قطاع الأعمال العام ٢٠٣ لسنة ١٩٩١.

ويلاحظ أنه حتى عام ١٩٩٢/٩١ كان البنك يقدم قروضه للحكومة والقطاع العام بأسعار فائدة حقيقية سالبة. إلا أن هذا الدعم المقدم للحكومة كان يعكس فى الواقع منح عائد منخفض لأموال التأمينات الاجتماعية التى يكاد البنك يحتكر

استثمارها، على النحو الذى سيتم دراسته تفصيلا فى الدراسة الفرعية الخاصة بقطاع التأمين.

وتجدر الإشارة إلى أن العائد على استثمار أموال التأمينات الاجتماعية المحولة إلى بنك الاستثمار القومى حتى بداية الثمانينات لم يكن يتجاوز ٤,٥%، وتراوح خلال الثمانينات بين ٦% و ٨%. ومع بداية التسعينات استمر الرفع التدريجى لمعدلات العائد حتى تم تحريرها، فى إطار برنامج الإصلاح الاقتصادى، لتتماشى مع الأسعار السارية فى السوق، وذلك بموجب القانون رقم ٣٠ لسنة ١٩٩٢. وبموجب ذلك القانون (مادة ٦) أصبح معدل العائد الذى يلتزم البنك بأدائه عن أموال التأمينات ابتداء من ١٩٩٢/٧/١ يتحدد باتفاق سنوى بين وزير التأمينات وممثل البنك "على أن يراعى فيه السعر المعلن من البنك المركزى بحد أدنى المعدل الذى روعى إكتواريا عند احتساب المزايا". وقد ترتب على ذلك رفع معدلات العائد على أموال التأمينات آنذاك لتبلغ ١٣%^(١٢)، واقترن ذلك برفع أسعار الفائدة التى يتقاضاها البنك من الحكومة.

ويشير الجدول رقم (٣) إلى أن قروض الحكومة من بنك الاستثمار القومى قد اتجهت إلى التزايد خلال التسعينات، بحيث ارتفعت من ٢١ مليار جنيه فى يونيو ١٩٩٣ إلى ٤٤ر٦ مليارا فى يونيو ١٩٩٦ ثم إلى ٨٨ر٩ مليارا فى نهاية يونيو ٢٠٠٠. ويعنى ذلك أن رصيد تلك القروض قد تضاعف أكثر من أربعة مرات خلال فترة سبعة سنوات.

كما تجدر الإشارة إلى أنه من بين الأوعية الادخارية التى يتم إقراضها أو تحويل حصيلتها لبنك الاستثمار القومى على النحو السالف توضيحه (أموال صندوق التأمين الاجتماعى لكل من العاملين فى الجهاز الحكومى والعاملين فى

(١٢) وزارة التأمينات، تقرير إنجازات ونتائج أعمال ١٩٩٤/٩٣، ص ١٣٩.

قطاع الأعمال العام والخاص وودائع صندوق البريد وصافى مبيعات شهادات الاستثمار) يبرز الدور الاحتمالى الهام الذى يمكن أن تلعبه صناديق توفير البريد فى تعبئة المدخرات الصغيرة بالمقارنة بالدور المتواضع الذى تلعبه تلك الصناديق حاليا حيث لايتجاوز نصيبها ٤% - ٥,٤% من الناتج المحلى الاجمالى، وهو الأمر الذى يثير التساؤل أخذاً فى الاعتبار أن شبكة تلك الصناديق منتشرة فى سائر أنحاء البلاد وبما يعادل أضعاف شبكة فروع الجهاز المصرفى المصرى، كما أن ودائع توفير البريد تتمتع عادة بسعر فائدة أعلى من متوسط أسعار الفائدة على ودائع البنوك (١١% توفير البريد مقابل ٩,٥% ودائع البنوك فى نوفمبر ٢٠٠٠).

ونظرا لأهمية تلك الظاهرة فسوف يتم التعرض لها بشيء من التفصيل فى مرحلة تالية عند توصيف الوضع الحالى للجهاز المصرفى المصرى.

ب - أذون وسندات الخزانة العامة، حيث بدأ البنك المركزى، بصفته وكيلًا مالياً عن الحكومة، منذ الأسبوع الأول من يناير ١٩٩١ فى إصدار أذون على الخزانة تطرح للاكتتاب فيها سواء من جانب البنوك أو الهيئات أو الشركات أو الأفراد، بما يؤدى إلى الاستعانة بمدخرات حقيقية بديلاً عن التمويل الذى اعتاد البنك المركزى توفيره فى السابق لتغطية عجز الموازنة العامة^(١٣). وقد بدأت هذه السياسة بإصدار أذون خزانة لمدة ٩١ يوماً، فى يناير ١٩٩١، ثم طرحت أذونا أخرى لمدة ١٨٢ يوماً اعتباراً من شهر سبتمبر من نفس العام، ثم أذون خزانة لمدة ٣٦٤ يوماً اعتباراً من مارس ١٩٩٢.

وتجدر الإشارة إلى أنه سبق للجوء تاريخياً إلى أذون الخزانة كأداة لتمويل محصول القطن ولسد العجز الموسمى فى حسابات الحكومة، كما سمح

(١٣) البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى ١٩٩١/٩٠، ص ٤٣.

باستخدامها كغطاء للإصدار خلال الفترة ١٩٤٨-١٩٦٨، إلا أن التسعينات هي التي شهدت توسع الحكومة في اللجوء إلى تلك الأداة التمويلية. وتمثل الهدف الأساسي من تلك السياسة في خفض معدل التضخم بالتحول من التمويل بالعجز عن طريق التوسع النقدي إلى التمويل من المدخرات الحقيقية، وخلق سوق للدين المحلي يتم من خلالها تعبئة الفوائض المالية لدى البنوك والشركات والأفراد بأسعار فائدة خاضعة للسوق، وهو ما يساعد على إظهار التكلفة الحقيقية للموارد التي تستخدمها الحكومة في سداد عجز الموازنة^(١٤).

ومن ناحية أخرى يلاحظ أنه على الرغم أن الأذون تمثل إحدى أدوات السياسة المالية فإنه قد تم استخدامها أيضا كأداة محورية في إطار السياسة النقدية. فمع تطبيق سياسة الإصلاح الاقتصادي في بداية التسعينات تحول البنك المركزي إلى الإدارة غير المباشرة للسيولة المحلية من خلال مجموعة من الآليات تعتمد - بالإضافة إلى نسبة الاحتياطي القانوني - على أذون الخزانة، وذلك على النحو التالي:

- التأثير غير المباشر على أسعار الفائدة لدى البنوك من خلال إصدار أذون الخزانة بأسعار فائدة معومة تتحدد في مزادات أسبوعية، وبحيث يتحدد سعر البنك المركزي المصري للإقراض والخصم بنسبة تزيد ٢ % على الأقل عن متوسط أسعار الفائدة على الأذون خلال نفس الأسبوع، مع ترك الحرية للبنوك لتحديد أسعار الفائدة التي تتعامل بها استرشادا بكل من سعر الفائدة على الأذون وسعر الإقراض والخصم من ناحية وما يتوافر لديها من سيولة من ناحية أخرى.

(١٤) انظر في ذلك : عبد الفتاح الجبالي، قضية الدين العام في الاقتصاد المصري، مطبوعات منتدى الحوار الاقتصادي، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، يونيو ١٩٩٦، ص ٩.

- إلغاء حدود التوسع الائتمانى واللجوء إلى إصدار أذون بأكثر من احتياجات عجز الموازنة كوسيلة لامتنصاف فائض السيولة لدى البنوك إذا كان المطلوب الحد من قدرتها على منح المزيد من الائتمان.
- استخدام عمليات إعادة شراء الأذون Repos لمنح المزيد من السيولة للبنوك عند الحاجة.
- استخدام الأذون لتعقيم الأثر التوسعى لتدفقات النقد الأجنبى والحيلولة دون ارتفاع معدل التضخم أو الاضطراب لرفع قيمة الجنيه المصرى. وتتمثل الآلية المتبعة فى قيام البنك المركزى بشراء النقد الأجنبى مقابل ضخ سيولة بالعملة المحلية يعمل على امتصاصها بإصدار أذون بأكثر من احتياجات الموازنة العامة، وهو إجراء يترتب عليه المساهمة فى زيادة الدين العام المحلى من ناحية وتحميل الخزانة العامة بتكلفة تتمثل فى الفرق بين سعر الفائدة على الأذون وسعر الفائدة على العملة الأجنبية من ناحية أخرى. وطبقا لتقديرات البعض^(١٥) فإن تكلفة تعقيم مليار دولار على سبيل المثال تصل إلى حوالى ٤٠ مليون دولار سنويا. وتخفيفا لتلك التكلفة تعد الخزانة العامة إلى إعادة إيداع حصيلة الأذون المشار إليها فى البنك المركزى مقابل عائد يقل بنسبة ٢ ٪ عن سعر الفائدة على الأذون (تكلفة الاقتراض)^(١٦).

وهكذا ارتفع رصيد المصدر من تلك الأذون من ٤ مليار جنيه فى نهاية يونيو ١٩٩١ إلى ٣٥٢ مليارا فى يونيو ١٩٩٤، مما دفع الحكومة اعتبارا من

(١٥) Alan R-Roe ,The Egyptian Banking System : Liberalization , Competition And Privatization, Financial Development in Emerging Markets: The Egyptian Experience , The Egyptian Center For Economic Studies, Cairo, 1998, P 97 .

(١٦) Faika El Refaie, Coordination of Monetary and Fiscal Policy in Egypt: Past, Present and the Outlook, Monetary and Exchange Rate Policies – Options for Egypt, A Conference organized by The Egyptian Center for Economic Studies, Cairo, November 2000, p. 20

عام ١٩٩٥/٩٤ إلى البدء فى طرح سندات الخزانة العامة الأطول أجلا والقابلة للتداول فى سوق الأوراق المالية، كوسيلة لاستهلاك جزء من الأذون وإعادة هيكلة الدين العام المحلى. واعتبارا من ذلك التاريخ أصبح الرصيد القائم للأذون يتأثر إلى حد بعيد بالعاملين التاليين:

- استبدال الأذون بسندات الخزانة : ويشار فى هذا الصدد إلى أن طرح سندات الخزانة ٢٠٠٠ بمبلغ ٣ مليار جنيه فى عام ١٩٩٥/٩٤ واستهلاك جانب من الأذون قد ساهم فى تراجع رصيدها القائم من ٣٥٢ مليار جنيه إلى ٢٦٨ مليار.

- لجوء الحكومة إلى تسوية مديونيات شركات القطاع العام والهيئات العامة تجاه البنوك بإصدار أذون على الخزانة العامة: وقد أدى ذلك على سبيل المثال إلى زيادة إجمالى حيازة البنوك من الأذون خلال عام ١٩٩٨/٩٧ بنحو ٦٧٧ مليار جنيه، وارتفاع الرصيد القائم للأذون ليصل إلى ٣٨ مليار جنيه فى نهاية يونيو ١٩٩٨ مقابل ٣٣١ مليارا فى نهاية يونيو ١٩٩٧^(١٧).

وفى ضوء هذين العاملين بلغ الرصيد القائم للأذون فى نهاية يونيو ٢٠٠٠ نحو ٢٥٤ مليار جنيه، كما بلغ الرصيد القائم لسندات الخزانة نحو ١٣ مليار جنيه.

أما من حيث طبيعة القطاعات الحائزة لتلك الأذون والسندات فيلاحظ أنها قد تمثلت أساسا فى الجهاز المصرفى وشركات التأمين. فيشير الجدول رقم (٤) إلى أن نصيب الجهاز المصرفى من الرصيد القائم لأذون الخزانة منذ بداية إصدارها وحتى يونيو ٢٠٠٠ قد تراوح بين ٧٦% و ٩٤% فى المتوسط، كما

(١٧) البنك المركزى المصرى، تقرير مقدم إلى مجلس الشعب عن الأوضاع النقدية والائتمانية خلال

السنة المالية ١٩٩٨/٩٧، ص ١١

تراوح نصيبه من الرصيد القائم للسندات بين ٨١% و ٨٥%. أما شركات التأمين فقد ارتفع نصيبها من الأذون من ١٣ر١% في بداية التسعينات إلى نحو ٩٤ر١% في يونيو ٢٠٠٠، كما استأثرت بنحو ٧% في المتوسط من الرصيد القائم لسندات الخزنة.

وتجدر الإشارة إلى أنه على العكس من الأذون^(١٨) تمتعت سندات الخزنة التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية ببعض الجاذبية لمدخرات القطاع العائلي، حيث اتجهت إليها تلك المدخرات سواء بشكل مباشر أو من خلال صناديق الاستثمار وصناديق التأمين الخاصة. فيشير الجدول رقم (٤) إلى أن نصيب الأفراد من الرصيد القائم لتلك السندات خلال الفترة يونيو ١٩٩٨ - يونيو ٢٠٠٠ قد تراوح بين ١٥ر١% و ٢٣ر٢%، كما تراوح نصيب صناديق الاستثمار والتأمين بين ٢٢ر٥% و ٧ر٥%.

ج- الاقتراض من الجهاز المصرفي سواء لصالح الحكومة أو هيئة السلع التموينية. وعلى الرغم أن هذا البند كان سالباً في بعض الأعوام كتعبير عن قيام الحكومة بسداد جزء من مديونياتها أو مديونيات الهيئة تجاه البنوك، إلا أن الاقتراض من الجهاز المصرفي قد مثل أحد السبل الرئيسية لسد عجز الموازنة كقاعدة عامة خلال التسعينات. فقد مثلت القروض الممنوحة للحكومة نحو ٩٩ر٣% من جملة مصادر التمويل المحلي للعجز في عام ٩٥/١٩٩٦ ونحو

(١٨) يمكن القول فيما يتعلق بأذون الخزنة بأن ارتفاع الحد الأدنى للاكتتاب (عشرون ألف جنيه) وأسلوبه القائم على طرح عطاءات أسبوعية قد حدد بذاته طبيعة المدخر الذي يمكن أن تتوجه إليه تلك الأداة، بمعنى أنه استبعد صغار المدخرين الذين يمثلون عادة شريحة كبيرة من مدخوي القطاع العائلي. لذا فإن أذون الخزنة كأداة استثمار كانت موجهة أساساً لأجهزة الاستثمار المؤسسي وعلى رأسها البنوك التي استحوذت على نحو ٩٤ر٦% من الرصيد القائم لتلك الأذون في ٣٠ / ٦ / ٢٠٠٠، وبإضافة شركات التأمين يرتفع نصيب قطاع المال من تلك الإصدارات إلى ما يقرب من ٩٩%.

٤٩٣% منه في عام ١٩٩٧/٩٦، ثم ٥٢% في علم ١٩٩٨/٩٧ و ٥٩% في عام ١٩٩٩/٩٨.

وتجدر الإشارة إلى أنه بالإضافة إلى الاقتراض من البنوك التجارية فإن قانون البنوك والائتمان ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ - مادة ١٥ - ينص على جواز تقديم البنك المركزي للحكومة قروضا لتغطية ما قد يكون في الميزانية العامة من عجز موسمي، بشرط ألا تزيد قيمة هذه القروض على ١٠% من متوسط إيرادات الميزانية العامة في السنوات الثلاثة السابقة. وتكون هذه القروض لمدة ثلاثة أشهر قابلة للتجديد لثلاثة أشهر أخرى، وهكذا، على أن تؤدي خلال اثنتي عشر شهرا على الأكثر من تاريخ تقديمها، وتعيين الشروط الخاصة بهذه القروض يكون بالاتفاق بين الحكومة والبنك، وذلك وفقا لحالة الائتمان السائد وقت تقديمها.

د- عائدات الخصخصة، وقد بدأ هذا البند في الظهور اعتبارا من موازنة ١٩٩٨/٩٧، وبلغ آنذاك نحو ٢١ مليار جنيه. وكان من الواضح أن الحكومة تستهدف الاعتماد بشكل أكبر على هذا المصدر في تمويل عجز الموازنة حيث تضمنت موازنة التحويلات الرأسمالية لكل من عامي ٢٠٠٠/٩٩ و ٢٠٠١/٢٠٠٠ تقديرا لتلك العائدات (تحت بند مبيعات الأصول) بنحو ٥ مليار جنيه^(١٩)، إلا أن الواقع الفعلي أسفر عن صعوبة تحقيق تلك الحصيلة والتي لم تتجاوز نحو ٩١٧ مليون جنيه في عام ١٩٩٩/٩٨ ونحو ١٩٧٨ مليوناً في عام ٢٠٠٠/٩٩، وذلك كما يتضح من الجدول رقم (٢).

(١٩) بيانات وزارة المالية، البيان الإحصائي عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٠٠/٢٠٠١ المنشورة في نشرة البنك الأهلي المصري، العدد الثاني ٢٠٠٠، ص ٦٥.

وتجدر الإشارة إلى أنه طبقا للبيانات الرسمية^(٢٠) فإن جملة عائدات الخصخصة منذ بدء تنفيذ البرنامج وحتى نهاية أغسطس ٢٠٠٠ قد بلغت نحو ١٥ر٦ مليار جنيه، حصل منها بالفعل نحو ١٢ر٦ مليارا.

وقد ظل مصير عائدات الخصخصة وسبل استخدامها مثار تكهنات وجدل واسع طوال التسعينات. ودار ذلك الجدل حول محورين رئيسيين، أولهما استتكار فكرة استخدام عائدات الخصخصة فى تمويل عجز الموازنة، على أساس أن ذلك يمثل تبديدا لثروة المجتمع و أصوله الإنتاجية. أما المحور الثانى فتمثل فى دعوة الحكومة لسداد مديونيات القطاع العام المتعثرة وتمسك البنوك بعدم إسقاط أى جزء منها، على أساس أن الأموال التى تم إقراضها هى أموال المودعين ولا يمكن التفريط فيها. وأدى ذلك إلى بدء ظهور كتابات تدعو إلى استخدام جزء من عائدات الخصخصة فى سداد تلك المديونيات وتلوح بأن استمرارها يمثل بذاته حائلا دون خصخصتها و عاملا ميثبطا للمستثمرين.

وعلى الرغم من كل ذلك الجدل فقد ظلت استخدامات عائدات الخصخصة غير معروفة، حتى أعلن مؤخرا^(٢١) أنه اعتبارا من الربع الأخير لعام ١٩٩٩ بدأ توزيع عائدات الخصخصة مناصفة بين صندوقين، يحول أحدهما لوزارة المالية والثانى لصندوق إعادة الهيكلة ليستخدم فى تمويل عمليات المعاش المبكر ودفع أجور العمال وسداد ديون الشركات التابعة.

ويوضح الجدول رقم (٦) أن رصيد المبالغ المحولة لوزارة المالية قد ارتفع من ٤٤٥ مليون جنيه فى عام ١٩٩٧/٩٦ إلى ٥٧ مليارا فى نهاية مارس ٢٠٠٠، بما يمثل نحو ٤٥% من جملة العائدات المحصلة حتى ذلك التاريخ.

(٢٠) بيانات وزارة قطاع الأعمال العام المنشورة فى:

وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية، Quarterly Economic Digest, July – September 2000,

p. 57

(٢١) وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية، Quarterly Economic Digest, April – June 2000, p. 66

مما سبق يتضح أنه باستثناء عائدات الخصخصة فإن وسائل الحكومة فى تعبئة المدخرات المحلية اللازمة لسد عجز الموازنة العامة للدولة قد تمثلت فى أدوات مختلفة للدين المحلى: اقتراض من أموال التأمينات وصناديق توفير البريد المتوافرة لدى بنك الاستثمار القومى، شهادات استثمار، أذون وسندات خزانة، بالإضافة إلى قروض من الجهاز المصرفى. وقد ترتب على كل ذلك الارتفاع الكبير فى إجمالى الدين المحلى على النحو الذى سيرد تفصيله.

تطور إجمالى الدين المحلى:

يتوقف تحديد قيمة الدين المحلى وأعبائه على التعريف الذى يتم تبنيه لهذا الدين، حيث يمكن أن يقتصر هذا التعريف على ديون الحكومة المركزية (الجهاز الإدارى ووحدات الإدارة المحلية والهيئات الخدمية) وهو التعريف الذى طرحه مؤخرا وزير المالية^(٢٢). وطبقا لهذا التعريف تبلغ قيمة الدين المحلى فى يونيو ٢٠٠٠ نحو ٤٦٤ مليار جنيه بما يمثل نحو ٤٩% من الناتج المحلى الإجمالى^(٢٣). أما التعريف الأكثر شيوعا والذى يتبناه كل من وزارة الاقتصاد والبنك المركزى المصرى فيتسع ليشمل ديون الهيئات الاقتصادية. وطبقا لهذا المفهوم ترتفع قيمة الدين المحلى فى يونيو ٢٠٠٠ لتبلغ ٢٠١٩ مليار جنيه وترتفع نسبته للناتج المحلى الإجمالى إلى ٦٠%^(٢٤).

إلا أن هناك تعريف أكثر اتساعا يتبناه العديد من الاقتصاديين يرى أن المفهوم الأدق للدين المحلى فى مصر يجب أن يتضمن أيضا موارد بنك

(٢٢) انظر فى ذلك Ministry of Finance, Public Debt Management Program, Euromony Conference: Emerging Arab Economies – Breaking New Grounds in The Global Markets, Cairo, September 2000, p. 2.

(٢٣) وزارة الاقتصاد، النشرة الاقتصادية الشهرية، نوفمبر ٢٠٠٠، ص ٩.

(٢٤) المصدر السابق

الاستثمار القومى، على اعتبار أنها توجه للحكومة والهيئات الاقتصادية ووحدات القطاع العام^(٢٥). وأخذاً بذلك المفهوم يشير الجدول رقم (٦) إلى أن الدين العام المحلى قد تضاعف عدة مرات منذ بداية الثمانينات وحتى نهاية يونيو ٢٠٠٠، فقد ارتفع من ١١ مليار جنيه فى نهاية يونيو ١٩٨١ إلى ٧٥٦ ملياراً فى نهاية يونيو ١٩٩٠، ليصل إلى ٢٤٤٧ ملياراً فى نهاية يونيو ٢٠٠٠ بما يمثل نحو ٧٣% من الناتج المحلى الإجمالى فى ذلك التاريخ.

أما عن النصيب النسبى للجهات المدينة فيشير الجدول رقم (٧) إلى أنه خلال الفترة يونيو ١٩٩٣ - يونيو ٢٠٠٠ تراجع النصيب النسبى للدين الحكومى بالمفهوم الضيق من ٧٧% فى المتوسط خلال النصف الأول من الفترة إلى ٦٧,٢% فى نهايتها، بينما ارتفع النصيب النسبى لديون الهيئات الحكومية من ١٢% فى المتوسط إلى ٣١,٥%، كما ارتفع النصيب النسبى لبنك الاستثمار القومى من ١١% فى المتوسط إلى ١٧,٥%. ويعنى ذلك كله أن الاقتصاد على المفهوم الضيق للدين العام المحلى الذى بدأت تطرحه وزارة المالية يؤدى فى واقع الأمر إلى إغفال ما يقرب من ثلثى ذلك الدين وما يترتب من أعباء.

والواقع أن ارتفاع مستوى الدين العام المحلى قد اقترن بارتفاع تكلفته فى ظل الارتفاع التدريجى لأسعار الفائدة خلال الثمانينات ثم بشكل حاد خلال السنوات الأولى من التسعينات، فى أعقاب تحريرها. وترتب على ذلك كله ارتفاع أعباء خدمة الدين (أقساط وفوائد) لتبلغ نحو ٢٣٦ مليار جنيه فى موازنة ٢٠٠٠/٢٠٠١ بما يستنزف أكثر من ٢٤% من جملة إيرادات الموازنة (مقابل نحو ١٥,٧% فى عام ١٩٨٦/٨٧). بل إن الفوائد والمصروفات وحدها

(٢٥) انظر فى ذلك: عبد الفتاح الجبالى، مشكلة السيولة والركود فى الاقتصاد المصرى، كراسات استراتيجية، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية بالأهرام، العدد ٩٤، ٢٠٠٠، ص ١٢-

صارت تمثل أكبر ثانى بند من بنود نفقات الموازنة الجارية (١٨ر٤ مليار جنيه مقابل ٢٨ر٨ مليار للأجور فى موازنة ٢٠٠٠/٢٠٠١) وتلتهم وحدها نحو ٣١% من إيرادات تلك الموازنة. ويعنى ذلك أن تلك الفوائد والمصروفات صارت تمثل أحد العوامل الرئيسية المؤدية إلى انخفاض وتراجع الادخار الحكومى.

ومن ناحية أخرى فان تضخم الدين العام المحلى والاعتماد فى تمويل عجز الموازنة العامة للدولة على تعبئة المدخرات الخاصة يمثل حجبا للأموال التى كان يمكن إتاحتها لقطاع الأعمال لتمويل الاستثمار.

٢- ادخار قطاع الأعمال:

تتفق معظم التعريفات على أن ادخار قطاع الأعمال يتمثل فى الجزء غير الموزع من الأرباح والذى يكون مع مخصصات الإهلاك مجموع ما يستبقيه هذا القطاع لأغراض التمويل الذاتى للاستثمار^(٢٦).

وفيما يتعلق بقطاع الأعمال العام نشير إلى أنه قبل صدور وتنفيذ القانون رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١، بما تضمنه من تعديل للعلاقات المالية بين شركات القطاع العام والموازنة العامة للدولة، كانت الأرباح المحتجزة تتحدد ب ٢٥% من صافى أرباح العام وتتحدد مكوناتها على النحو التالى:

- ٥% احتياطي شراء سندات وأوراق مالية حكومية

- ٥% احتياطي قانونى

- ٥% احتياطي لمواجهة ارتفاع أسعار الأصول الثابتة

(٢٦) انظر فى ذلك: معهد التخطيط القومى، محددات الطاقة الادخارية فى مصر - دراسة نظرية وتطبيقية، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم ١١٧، القاهرة، يوليو ١٩٩٨، ص ١٣٦-١٣٨.

- ١٠% احتياطى تدعيم يستخدم فى حالة نقص الأصول المتداولة للشركة عن خصومها قصيرة الأجل.

وفى ظل القانون ٢٣٠ لسنة ١٩٩١ وبمقتضى لائحته التنفيذية أصبحت الأرباح غير الموزعة لقطاع الأعمال العام تتمثل فى ٢٥% من صافى أرباح العام بعد تغطية الخسائر المرحلة من العام السابق، كما أصبحت مكواتها تتحدد على النحو التالى:

- ٥% احتياطى قانونى

- ٢٠% احتياطى نظامى

ويعنى ذلك أن شركات قطاع الأعمال العام أصبحت ملزمة بتغطية خسائرها السابقة قبل إجراء أية توزيعات للأرباح، كما يعنى أيضا أن تلك الشركات لم تعد مجبرة على توجيه جزء من ادخارها إلى "الاستثمار فى أوراق مالية حكومية"، وهو ما يعطيها - نظريا - فرصة أكبر لتوجيه ما تحققه من ادخار للتمويل الذاتى للتوسعات فى نشاطها.

ومن ناحية أخرى أجازت اللائحة التنفيذية للقانون قيام الجمعية العمومية للشركة بفرض قيود على ما يوزع من أرباح سواء على المساهمين والعاملين (بحيث لا يتجاوز ٥% من رأس المال) أو فى شكل مكافأة لمجلس الإدارة (بحيث لا يتجاوز ٥% من الأرباح القابلة للتوزيع بعد خصم حصة المساهمين والعاملين المشار إليها)، وهو ما يعنى حق الجمعية العمومية فى زيادة نصيب الأرباح المحتجزة (الادخار) مما تحققه الشركة من أرباح.

وتشير إحدى الدراسات إلى أن تتبع معدل نمو الادخار الحقيقى لشركات القطاع العام منذ منتصف السبعينات يوضح أن ذلك المعدل كثيرا ما كان يتخذ

قيما سالبة، وقد برز ذلك بالتحديد خلال الفترة ١٩٨١/٨٠ - ١٩٨٣/٨٢ ثم خلال الفترة ١٩٩٠/٨٩ - ١٩٩٣/٩٢^(٢٧).

كما تشير دراسة أخرى^(٢٨) إلى وجود فجوة سالبة بين كل من الادخار والاستثمار في شركات القطاع العام خلال الفترة ١٩٨٨/٨٧ - ١٩٩١/٩٠، تراوحت بين ٨٠٤ مليون جنيه و ٤٤٤ ملياراً. كما أوضحت أن المصادر الرئيسية لتغطية تلك الفجوة كانت تتمثل في صافي التدفقات المالية من الحكومة والسحب على المكشوف من البنوك بالإضافة إلى مخصصات الإهلاك.

ولعله من المثير للاهتمام أن الدراسة المشار إليها قد أوضحت أن الفجوة بين الادخار والاستثمار في شركات القطاع العام قد تحولت إلى فجوة موجبة اعتباراً من عام ١٩٩٢/٩١ وبلغت نحو ٢٨٨ مليار جنيه في عام ١٩٩٤/٩٣^(٢٩). وفي رأينا أنه يمكن تفسير ذلك بتراجع معدلات الاستثمار في تلك الشركات بعد صدور قانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٩١، وهو الأمر الذي أكدته بالفعل إحدى دراسات البنك الدولي^(٣٠) موضحة أن استثمارات شركات القطاع العام قد انخفضت من أكثر من ٤% من الناتج المحلي الإجمالي قبل صدور القانون إلى نحو ١% في عام ١٩٩٤/٩٣. هذا فضلاً عما أشارت إليه نفس الدراسة من أن شركات قطاع الأعمال العام قد بدأت في تحقيق زيادة في فائض النشاط الجارى - وبالتالي الادخار - اعتباراً

(٢٧) انظر في ذلك منال متولى ، مصدر سبق ذكره ، ص ٢٤

(٢٨) Ahmed Galal, Savings and Privatization, The Egyptian Center For Economic Studies, Working Paper No. 8, Cairo, December 1996, p. 18.

IBID (٢٩)

(٣٠) انظر في ذلك The World Bank, Egypt: Issues in Sustaining Economic Growth, Volume III, March 1997, p. 12-13

من عام ١٩٩٤، وأنها أصبحت تعتمد على التمويل الذاتى فى تغطية معظم استثماراتها^(٣١).

أما فيما يتعلق بقطاع الأعمال الخاص فيلاحظ أن الفكرة الشائعة هى اعتماد ذلك القطاع بشكل أساسى على التمويل الذاتى - أى على مدخراته - فى تمويل الاستثمار، ويدلل البنك الدولى على ذلك بأن نصيب قطاع الأعمال الخاص من إجمالى الائتمان المحلى خلال النصف الثانى من التسعينات لم يكن يتجاوز ٥٥% فى المتوسط، وحيث أن نصيبه من الاستثمار المحلى كان يتجه إلى الارتفاع فإن هذا يعد قرينة على ارتفاع معدلات ادخار ذلك القطاع والاعتماد عليها فى تمويل استثماراته^(٣٢).

وفى رأينا انه أيا ما كان مستوى الادخار فى قطاع الأعمال الخاص خلال التسعينات فالمؤكد أنه لم يكن المصدر الأساسى لتمويل استثماراته، وإنما تمثل ذلك فى الائتمان المصرفى. والعبرة هنا ليس بنصيب القطاع الخاص من جملة الائتمان - كما يذهب البنك الدولى - بل بنسبة ما حصل عليه من ائتمان إلى جملة ما نفذه من استثمارات. وقد تراوحت تلك النسبة بين ٥٧% و ٧٥% فيما بين يونيو ١٩٩٤ و يونيو ١٩٩٩ (جدول رقم ٨)، وهو ما يعنى أن قطاع الأعمال الخاص قد اعتمد فى تمويل ما يتراوح بين نصف وثلاثة أرباع ما نفذه من استثمارات على الاقتراض من الجهاز المصرفى.

ونبادر إلى التنويه بأن التحليل السابق والمتعلق بالاعتماد على الاقتراض المصرفى ينصرف أساسا إلى منشآت القطاع الخاص الحديث والكبير، أما القطاع الخاص التقليدى بمنشآته صغيرة الحجم والذى يشكل النسبة الكبرى من

(٣١) المصدر السابق ص ٣٦

(٣٢) البنك الدولى، Egypt: Issues in Sustaining Economic Growth، المصدر السابق ذكره، ص

عدد منشآت القطاع الخاص ككل^(٣٢) فإنه لا يلجأ إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي إلا بشكل محدود وبالقدر الذى تتوفر له الضمانات اللازمة والقدرة على مواجهة شروط القرض وأعبائه. وعلى سبيل المثال فإن القروض الممنوحة لقطاع الصناعات الصغيرة من البنك الأهلى المصرى (أكبر البنوك المصرية على الإطلاق) سواء من موارده أو من موارد الصندوق الاجتماعى لم تتجاوز نحو ٢ مليار جنيه بنسبة ٣٦% من جملة القروض فى يونيو ٢٠٠١.

٣- ادخار القطاع العائلى

يشير العرض السابق إلى أن ادخار القطاع العائلى يشكل عصب المصادر المحلية لتمويل الاستثمار، سواء تعلق الأمر بالاستثمار العام أو الاستثمار الخاص.

فعلى صعيد الاستثمار العام يشكل ادخار القطاع العائلى، فى واقع الأمر، المصدر الرئيسى لسد عجز الموازنة العامة للدولة من خلال الأوعية الرئيسية التى يتجمع فيها ذلك الادخار: التأمينات الاجتماعية، صناديق توفير البريد، شهادات الاستثمار، بالإضافة إلى ودائع البنوك التى يتم توظيف جزء منها فى تغطية ذلك العجز سواء فى شكل قروض أو اكتتاب فى أذون وسندات.

وعلى صعيد الاستثمار الخاص، وأخذاً فى الاعتبار أن ودائع القطاع العائلى تشكل نحو ٦٠% فى المتوسط من مجموع الودائع لدى الجهاز المصرفى، فإنه يمكن القول بأن الادخار العائلى الذى يعاد إقراضه من خلال الجهاز المصرفى

(٣٢) تمثل المنشآت الصغيرة (التي يتراوح عدد العاملين فيها بين ١٠-٤٩ عاملاً) نحو ٧٦% من عدد المنشآت الصناعية وتستهلك نحو ١١% من عدد العاملين بذلك القطاع وتسهم بنحو ٩% من ناتجه. انظر:

Antoine Mansour, Support Services and The Competitiveness of The SMEs in The Mena Region, The Egyptian Center For Economic Research, Working Paper 56, May 2001, p. 2-3.

هو الذى يتكفل - كما أوضحنا - بتمويل النسبة الأكبر من استثمارات قطاع الأعمال الخاص، فضلا عما يوفره القطاع العائلى من تمويل مباشر لتلك الاستثمارات، بالقدر الذى يقوم فيه بالاكنتاب فيما يصدره قطاع الأعمال الخاص من أسهم وسندات.

ويرجع هذا الدور المحورى للادخار العائلى إلى حقيقة أنه يمثل أهم مكونات الادخار المحلى الإجمالى ويسهم بنحو ٦٩% منه فى المتوسط^(٢٤). إلا أنه على الرغم من هذا الدور المحورى فإن معدل الادخار العائلى (الذى تحسن خلال السنوات الثلاثة الأخيرة طبقا لمصادر وزارة الاقتصاد) لا يزال يتسم بالتواضع، حيث لم يتجاوز ٨% - ١١% من الناتج المحلى الإجمالى^(٢٥). ويعنى ذلك أن رفع معدلات الادخار العائلى يمثل نقطة الارتكاز لرفع معدل الادخار المحلى ككل.

(٢٤) انظر فى ذلك:

منال متولى، مصدر سبق ذكره

Quarterly Economic Digest, April - June 2000, p. وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية

78

(٢٥) المصدر السابق

ثانيا

فرص الاستعانة بمصادر التمويل الخارجية

تتمثل مصادر التمويل الخارجية التى يمكن اللجوء إليها لسد الفجوة بين الادخار والاستثمار المحلى فى ثلاثة مصادر رئيسية: المنح (المعونات)، والاستثمارات الأجنبية المباشرة، والقروض.

١ - المنح

يشير تطور المنح أو ما يعرف بالتحويلات الرسمية لمصر خلال التسعينات إلى تقلب قيمتها من عام لآخر مع اتجاهها إلى الانخفاض بشكل عام (جدول رقم ٩)، حيث تراجع صافى تلك التحويلات من نحو ٤,٨ مليار دولار فى عام ١٩٩١/٩٠ لتبلغ أدنى مستوى لها (٧٢٣ ملياراً) فى عام ١٩٩٦/٩٥. وعلى الرغم من عودتها للارتفاع النسبى بعد ذلك التاريخ فإنها ظلت تدور حول مليار دولار فى المتوسط فى أحسن الأحوال.

وتمثل الولايات المتحدة الأمريكية المصدر الرئيسى للتحويلات الرسمية لمصر فيما يعرف بالمعونة الأمريكية التى تشكل أكثر من ٩٠% من جملة تلك التحويلات^(٢٦)، وهو ما يشار إليه عادة بالعلاقات "الخاصة" مع الولايات المتحدة. أما المصادر الأخرى فتتمثل أساساً - وبفارق ضخم عن الولايات المتحدة - فى بعض الدول الأوروبية التى تسهم فى مجموعها بنحو ٤% - ٧% من تلك المنح، ودول الخليج العربى بنحو ٢%.

إلا أنه على الرغم من تلك "العلاقة الخاصة" فقد اتخذ الكونجرس الأمريكى قراراً فى عام ١٩٩٨ بتخفيض المعونة الاقتصادية المقدمة إلى مصر بنسبة ٥٠% على مدى عشر سنوات (دون أن يسرى ذلك على المعونات العسكرية)

(٢٦) البنك المركزى المصرى، المجلة الاقتصادية، العدد الثانى ٢٠٠٠/٩٩، ص ٥٥.

وهو الأمر الذى ينتظر أن يزيد من ثقل مستوى التحويلات الرسمية ككل ويدعم اتجاهها العام للانخفاض.

٢- الاستثمارات الأجنبية المباشرة

تعاقبت فى مصر منذ السبعينات القوانين والتشريعات التى تستهدف تشجيع الاستثمار الأجنبى المباشر، بدءا بالقانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ فى شأن استثمار رأس المال العربى والأجنبى والمناطق الحرة والمعدل بالقانون ٣٢ لسنة ١٩٧٧، ثم استبداله بالقانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩، وانتهاء بقانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧.

وتضمنت تلك القوانين والتشريعات العديد من المزايا والإعفاءات الضريبية، كما كفلت حرية تحويل الأرباح وعدم التعرض للتأميم أو المصادرة. واقترن هذا كله منذ التسعينات بمحاولة تبسيط واختصار الإجراءات البيروقراطية المتعلقة بالاستثمار.

إلا أن تتبع أرقام الاستثمار الأجنبى المباشر تشير إلى المردود الضعيف لتلك المزايا والإعفاءات، حيث لم تتجاوز نسبة ذلك الاستثمار إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال التسعينات ما يتراوح بين ٠,٢% و ١,٨%^(٢٧).

وعلى صعيد الأرقام المطلقة يشير الجدول رقم (٩) إلى أن تدفقات الاستثمار المباشر إلى مصر تدور حول مليار دولار فى المتوسط، كما أنها تتعرض لتقلبات حادة بحيث اقتصرت عند أدنى مستوياتها (فى عام ١٩٩٦/٩٥) على نحو ٦٣٠ مليار دولار، وبلغت عند أعلى مستوياتها (٢٠٠٠/٩٩) نحو ١,٦ مليار.

(٢٧) وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية، الاستثمار الأجنبى المباشر فى مصر والتوقع الاقتصادى له فى السنوات القادمة، سبتمبر ٢٠٠٠، ص ٤٧.

وتجدر الإشارة إلى أن تواضع تدفقات الاستثمار المباشر إلى مصر يعكس فى جزء منه محدودية تلك التدفقات إلى دول العالم الثالث ككل، لاسيما القارة الأفريقية. فطبقا لتقارير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD^(٢٨) استأثرت الدول المتقدمة خلال الفترة ١٩٩٥-١٩٩٩ بالجزء الأكبر من جملة تدفقات الاستثمار المباشر على الصعيد العالمى بنسبة تراوح بين ٥٩% و ٧٥%، مقابل نحو ٢٤% - ٤١% لدول العالم الثالث ككل. كما يلاحظ على توزيع تلك التدفقات بين دول العالم الثالث أنها تتركز أساسا فى الأجزاء الأكثر تقدما، حيث تأتى فى المقدمة دول آسيا (حتى بعد أزمتها المالية خلال النصف الثانى من عام ١٩٩٧) بحيث استأثرت بما يتراوح بين ١٣% و ٢٠% من جملة التدفقات العالمية، يليها دول أمريكا اللاتينية والكاريبى (١٠%-١٥%) مقابل ٣% - ٤% لدول شرق ووسط أوروبا، ونسبة لا تتجاوز ١٢% - ١٦% لدول أفريقيا.

أما فيما يتعلق بالنصيب النسبى لمصر فإنه يتسم بالتواضع وعدم الاستقرار، فعلى الرغم أنها تحتل المركز الثانى على مستوى القارة الأفريقية - بعد جنوب أفريقيا- إلا أن نصيبها لم يتجاوز ٧% من التدفقات الواردة إلى أفريقيا فى عام ١٩٩٩ (مقابل ١٣% فى العام السابق) ونحو ١٠% من جملة الاستثمارات المباشرة على الصعيد العالمى (مقابل ٢٠% فى العام السابق).

ولتفسير تواضع نصيب مصر من تدفقات الاستثمار المباشر يمكن الرجوع إلى نتائج الدراسات التى تعرضت للعوامل الرئيسية المؤثرة على دوافع

UNCTAD, World, Investment Report 1999, p. 20, 45, 46 & Investment Report ^(٢٨) 2000, p. 29, 40, 41

الاستثمار من جانب الشركات دولية النشاط إيجاباً وسلباً^(٢٩) وموقف مصر منها. وتشير تلك الدراسات إلى أن أبرز العوامل التي تؤثر إيجابياً على قرار تلك الشركات بالاستثمار المباشر في دولة ما تتمثل في ارتفاع معدلات الربحية المتوقعة، نمو واتساع السوق المحلية في تلك الدولة، وتوافر فرصة النفاذ منها إلى الأسواق الخارجية.

أما أبرز العوامل التي تؤثر سلباً فتتمثل في انتشار الرشوة والإتاوة، صعوبة النفاذ إلى الأسواق العالمية، التوقعات المتعلقة بالظروف السياسية والأداء الاقتصادي، صعوبة النفاذ إلى رأس المال، صعوبة النفاذ إلى العمالة المدربة، ارتفاع التكاليف الإدارية، وقصور البنية الأساسية.

ويؤكد كل ما سبق أن تواضع معدلات الادخار والاستثمار ومستوى النمو الاقتصادي في الدولة المستقبلية، فضلاً عن انتشار الرشوة والتعقيدات البيروقراطية تأتي على رأس العوامل المفسرة لتواضع نصيبها من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ولعل في هذا ما يفسر بعض جوانب الصورة في التجربة المصرية^(٣٠).

ومن ناحية أخرى يلاحظ أن الجزء الأكبر من تدفقات الاستثمار المباشر على الصعيد العالمي (٦٤% في عام ١٩٩٨) صار يتمثل في عمليات اندماج واستحواذ، أي أنه لا يعدو في واقع الأمر أن يكون نقلاً لملكية مشروعات قائمة، دون أن يؤدي بالضرورة إلى رفع معدل الاستثمار أو زيادة الطاقة الإنتاجية في

(٢٩) انظر في ذلك كلا من:

البنك الدولي، دخول القرن ٢١، تقرير عن التنمية في العالم ١٩٩٩/٢٠٠٠، ص ٨١-٨٥
Unctad, World Investment Report 2000, p. 45-49

(٣٠) فيما يتعلق بقضية الفساد في المجتمع المصري انظر: تقرير "الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية"

لعام ٢٠٠٠، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، مؤسسة الأهرام، ص ١٨٦-١٩٦

الدولة المضيفة. ومصدقا لذلك فإن حصيلة بيع شركتى الإسكندرية للأسمنت وأسيوط للأسمنت، على سبيل المثال، قد شكلت نحو ٣٠% من جملة الاستثمار الأجنبى المباشر فى مصر فى عام ١٩٩٠/٢٠٠٠^(٢١) ويعنى ذلك أنه لو تم استبعاد التدفقات المرتبطة بعمليات الخصخصة فى ذلك العام لانخفضت قيمة الاستثمار المباشر الجديد من ١٦ مليار دولار إلى ١ مليار.

٣- القروض الخارجية

شهدت مصر توسعا كبيرا فى الاقتراض من الخارج خلال الفترة منذ منتصف السبعينات حتى بداية التسعينات. فقد ارتفع إجمالى الدين الخارجى من ٣ بليون دولار فى عام ١٩٧٤ إلى ١٦ بليون فى ١٩٨٠ ثم ٤٢٧ بليون فى عام ١٩٨٨ ليصل إلى نحو ٥١ بليون دولار فى عام ١٩٩٠^(٢٢). وأدى ذلك إلى ارتفاع نسبة الدين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى لتتراوح بين ١٠٠% - ١٥٠% خلال الثمانينات وتصل إلى أعلى معدل لها (١٧٥%) فى عام ١٩٨٨. وبذلك أصبحت مصر تقع ضمن أكثر دول العالم مديونية.

ومع تزايد عبء المديونية وعدم كفاية موارد النقد الأجنبى بدأت مصر تواجه مشكلة العجز عن الوفاء بمدفوعات خدمة الدين التى كانت تلتهم نحو ٣١% من حصيلة الصادرات. واضطرت إلى اللجوء لنادى باريس فى مايو ١٩٨٧ للاتفاق على إعادة جدولة جزء من مديونياتها وتأجيل السداد مع الالتزام

(٢١) تم احتساب النسبة من واقع بيانات البنك المركزى المصرى، المجلة الاقتصادية، العدد الثانى ١٩٩٠/٢٠٠٠، ص ٥٤.

(٢٢) The World Bank, Egypt: Financial Policy for Adjustment and Growth, Volume I, (٢٢) p.7.

ببرنامج للتثبيت مع صندوق النقد الدولي. إلا أن المشكلة استمرت وتراكمت المتأخرات لتبلغ في نهاية يونيو ١٩٩٠ ما يزيد على ١١ بليون دولار^(٣٣).

ومرة ثانية لجأت مصر إلى نادى باريس طلباً لإعادة هيكلة ديونها الرسمية. وتم في ٢٥ مايو ١٩٩١ توقيع اتفاق مع الدول الدائنة على تخفيض تلك المديونية بنسبة ٥٠% من صافي قيمتها الحالية، وذلك على ثلاث مراحل يتوقف كل منها على استيفاء مصر لشروط برنامج "الإصلاح الاقتصادي" مع صندوق النقد الدولي^(٣٤). ولم يشمل التخفيض مديونية مصر حيال الولايات المتحدة الأمريكية، التي تم الاكتفاء بإعادة هيكلتها، على أساس أن الولايات المتحدة كانت قد قامت بالفعل في أعقاب حرب الخليج بإلغاء كافة الديون العسكرية المستحقة لها على مصر، وترتب على ذلك تخفيض المديونية حيالها بنسبة ٧٠% من صافي قيمتها الحالية آنذاك^(٣٥). ومن ناحية أخرى قامت دول الخليج بإلغاء الديون المستحقة لها على مصر، وبذلك بلغت جملة التخفيض من جانب الدول العربية والولايات المتحدة "تقديراً لدور مصر في حرب الخليج" نحو ١٣ بليون دولار.

وطبقاً للاتفاق مع نادى باريس التزمت مصر ببرنامج "للإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي" مع صندوق النقد والبنك الدوليين، يستهدف تحسين جدارتها الائتمانية التي تدهورت بشكل حاد مع احتدام أزمة مديونيتها الخارجية^(٣٦). وتمثلت الخطوط الرئيسية للبرنامج في العمل على استعادة التوازن المالي

(٣٤) IBID, p. 72

(٣٥) انظر في تفاصيل ذلك: يوسف بطرس غالى، اتفاق مصر في نادى باريس، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد ١١٨، نوفمبر ١٩٩٧.

(٣٥) المصدر السابق، ص ٢٤-٢٥

(٣٦) The World Bank, Egypt: Financial Policy for Adjustment and Growth, Volume I, p. 54-60.

الداخلى والخارجى بتخفيض عجز الموازنة العامة للدولة وعجز ميزان العمليات الجارية، وتحرير الأثمان الداخلية (بما فيها سعر الفائدة وسعر الصرف) وتحرير التجارة الخارجية وإطلاق آليات السوق وتحرير معاملات القطاع المالى مع التركيز على تحويل ملكية الدولة لوسائل الإنتاج إلى رأس المال الخاص^(٣٧).

وفى ضوء ما سبق تراجع إجمالى الدين الخارجى لمصر من ٥١ بليون دولار فى عام ١٩٩٠ إلى نحو ٣٥٥ بليوناً فى نهاية يونيو ١٩٩٣، وتراجعت نسبة مدفوعات خدمة الدين للصادرات من ٤٦% إلى ١٦%^(٣٨). كما التزمت الحكومة طوال التسعينات بعدم العودة إلى التوسع فى الاقتراض من الخارج، والسعى بدلا من ذلك إلى اجتذاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة التى فاقت تدفقاتها (على تواضعها) صافى الاقتراض من الخارج طوال فترة التسعينات، كما يتضح من الجدول رقم (٩).

وبذلك أصبح موقف الدين الخارجى لمصر منذ منتصف التسعينات (جدول رقم ١٠) يتسم بما يلى:

- الثبات النسبى لإجمالى المديونية لتدور حول ٢٨ بليون دولار.
- تراجع نسبة الدين إلى الناتج المحلى الإجمالى من ٥٩ر٩% فى نهاية يونيو ١٩٩٤ إلى ٢٨ر٣% فى نهاية يونيو ٢٠٠٠.
- تراجع نسبة مدفوعات خدمة الدين إلى حصيلة الصادرات والتحويلات خلال تلك الفترة من ١٣ر٦% إلى ٧ر٢%.

(٣٧) انظر فى تفصيل ذلك كلا من :

- The World Bank, IBID, p. 1
- Ministry of Economy and Foreign Trade, Quarterly Economic Digest, July - September 2000, p. 25-35

(٣٨) البنك الدولى، المصدر السابق، ص xxiv

وأدى تحسن مؤشرات المديونية الخارجية لمصر إلى تصاعد الدعوة من جانب قطاع الأعمال الخاص، الذى بدأ يعرف طريقه إلى القروض الخارجية، إلى قيام الحكومة بطرح سندات دولارية فى أسواق المال الدولية، على أساس أن ذلك يؤدى إلى وجود سعر فائدة مرجعى Bench Mark يمكن الاستناد إليه فى تحديد تكلفة ما يطرحه القطاع الخاص من سندات فى تلك الأسواق، حيث تحسب فوائد سندات القطاع الخاص عادة بإضافة هامش مناسب إلى عوائد سندات الحكومة.

وعلى الرغم أن ظروف الأزمة المالية لدول شرق آسيا وتداعياتها على أسواق المال الناشئة قد حالت دون اتخاذ خطوات فعلية فى هذا الاتجاه، إلا أن عودة عجز ميزان العمليات الجارية منذ عام ١٩٩٨/٩٧ وتراجع احتياطات مصر الدولية^(٣٩) واحتدام أزمة النقد الأجنبى، أدت إلى إعلان الحكومة رسمياً عن عودتها للاقتراض من الخارج ، وذلك وفقاً للضوابط التالية^(٤٠):

- ألا يزيد حجم الاقتراض عن المدفوعات السنوية لخدمة الديون القائمة، بحيث لا يترتب على القروض الجديدة زيادة المديونية الكلية.
- أن يتم الإفادة بالكامل من حصة القروض الميسرة التى تتيحها المؤسسات الدولية كالبنك الدولى وهيئة التنمية الدولية والصناديق العربية والبنك الإسلامى للتنمية وبنك التنمية الأفريقى، وهى قروض تنقسم بفترات سماح

(٣٩) تراجع معدل تغطية احتياطات مصر الدولية للواردات من ١٨٨ شهراً فى يونيو ١٩٩٤ إلى ١٠٢ شهراً فى يونيو ٢٠٠٠. انظر : النشرة الاقتصادية الشهرية لوزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية ، نوفمبر ٢٠٠٠، ص ٣.

(٤٠) انظر فى ذلك د. مدحت حسنين وزير المالية فى كل من :

- Public Debt Management Program, Euromony Conference: Emerging Arab Economies – Breaking New Grounds in The Global Markets, Cairo, September 2000

فلسفة إصدار السندات الدولارية، جريدة الأهرام،

تصل إلى عشر سنوات وتسد على آجال تتراوح بين ثلاثين وأربعين عاما (تمثل هذه المصادر حاليا نحو ١٥ر٤% من الرصيد القائم لمديونية مصر الخارجية فى نهاية يونيو ٢٠٠٠).

- أن يكون الاقتراض من أسواق المال العالمية فى الحدود اللازمة لتكملة الفجوة بين الادخار المحلى والاستثمار المباشر والتمويل المتاح من المؤسسات الدولية من ناحية وما يتطلبه تحقيق معدل نمو لا يقل عن ٦% من ناحية أخرى.

- أن يتمثل أسلوب الاقتراض فى طرح سندات دولارية فى أسواق المال الدولية.

- أن يتم البدء خلال عام ٢٠٠١ بإصدار سندات دولارية فى حدود مليار دولار على دفعتين.

ويلاحظ أنه على الرغم مما تكشف عنه تلك الضوابط من حرص على عدم العودة إلى "فخ المديونية" ووضع حد أقصى لمعدل الاقتراض يضمن عدم زيادة مستوى المديونية الخارجية الكلية، إلا أنها تشير إلى تحول هام فى مصادر ذلك الاقتراض، يمكن أن يؤدى، فى رأينا، إلى زيادة مخاطر وأعباء تلك المديونية، حتى مع ثبات مستواها. فمن الجدير بالذكر أن الهيكل الحالى لمديونية مصر الخارجية يشير إلى أنها تتمثل أساسا فى قروض حكومية ثنائية (بنسبة ٧٣ر٨%)، وقروض من مؤسسات دولية (١٥ر٤%). ويعنى ذلك أن القروض من المصادر الخاصة ذات الشروط التجارية (أسعار فائدة أعلى، آجال أقصر، فترات سماح أقل... الخ) لا تتجاوز حاليا ١٠ر٨%.

وعلى ذلك فإن التوجه الجديد إلى الاقتراض من خلال طرح سندات فى أسواق المال الدولية، وفتح المجال لقطاع الأعمال الخاص للجوء إلى تلك

الأسواق، يحمل معه مخاطر تعديل الهيكل الحالي لمديونية مصر الخارجية (وزيادتها من خلال قروض القطاع الخاص) لكي تحل القروض ذات الشروط التجارية تدريجياً محل ما يتم سداه من قروض حكومية.

أياً ما كان الأمر فقد تم في يونيو ٢٠٠١ صدور القانون رقم ١٤٧ الذى يسمح لوزير المالية بإصدار سندات دولارية سيادية لمصر فى أسواق المال المصرية والعالمية بضمان الخزانة العامة وذلك فى حدود مليارى دولار، وأن يتم إصدارها على دفعات وفقاً لما يحدده وزير المالية، وأن يكون الإصدار لمدة تتراوح بين خمس سنوات وثلاثين سنة وأن يتم قيد تلك السندات فى الجداول الرسمية ببورصات الأوراق المالية المصرية والعالمية، على أن تضمن الخزانة العامة الوفاء بتلك السندات وعوائدها.

وقد أشارت المادة الخامسة فى القانون المذكور إلى أنه يحق لوزير المالية التعامل فى قيمة السندات – واللى تودع حصيلتها فى حساب بالبنك المركزى المصرى – فى إعادة هيكلة الدين العام أو الاستثمار فى أسواق المال المصرية والعالمية أو فى استهلاك هذه السندات كلياً أو جزئياً قبل أو فى تاريخ الاستحقاق بعد موافقة مجلس الوزراء.

وفى ضوء ما سبق قامت مصر فى أواخر يوليو ٢٠٠٠ بطرح سندات دولارية فى أسواق المال العالمية بلغت قيمتها ١٥% مليار دولار منها ٥٠٠ مليون لمدة ٥ سنوات بسعر فائدة يزيد ٢٧٥ نقطة عن سعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية (أى ٧٦% وقت الطرح) ومليار لمدة ١٠ سنوات بسعر فائدة يزيد ٣٣٥ نقطة عن سعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية (أى ٨٧٥% تقريباً وقت الطرح).

وهكذا تشير الدراسة التفصيلية للمصادر الحالية لتمويل التنمية فى مصر إلى أن هناك حدود للدور الذى يمكن أن تلعبه المصادر الخارجية لتمويل الفجوة بين معدل الادخار المحلى ومعدل الاستثمار المطلوب لتحقيق معدل نمو ٧%-٨%، وربما كان هذا هو ما دفع الخطاب السياسى لوزارة المالية إلى الاقتصار على هدف أكثر تواضعا يقتصر على ٦%، ودفع وزارة الاقتصاد إلى التأكيد فى تقاريرها ربع السنوية على أن التوجهات الحالية للسياسة الاقتصادية هى الاعتماد فى تمويل الاستثمار على كل من الادخار الخاص والاستثمارات الأجنبية^(٤١).

كما تشير تلك الدراسة إلى أنه (استقلالاً عن الآثار الإيجابية لرفع معدلات النمو على الادخار) فإن الفرص المتاحة لزيادة مصادر التمويل المحلى يمكن أن تتمثل فيما يلى:

بالنسبة للادخار الحكومى: من الصعب تصور تحقيق زيادة ملموسة فى ذلك الادخار، حيث تم استنفاد معظم إمكانيات تخفيض النفقات الجارية وتسود قناعة بصعوبة إجراء أية تخفيضات جديدة دون إضرار بالأوضاع الاقتصادية والاجتماعية للفقراء ومحدودى الدخل^(٤٢)، كما أنه فى ظل تضخم الدين العام المحلى أصبحت فوائد ومصروفات الدين تمثل فى حد ذاتها أحد عوامل انخفاض وتراجع الادخار الحكومى، وهو الأثر المنتظر استمراره أخذاً فى الاعتبار الاتجاه المعلن لعودة التوسع فى الاقتراض الخارجى والتحويلات المنتظرة فى هيكल ذلك الاقتراض. وبالتالي فإن رفع معدل ذلك الادخار يتوقف أساساً على إصلاح الهيكل الضريبى ورفع كفاءة التحصيل، وترشيد استخدام الإعفاءات

(٤١) وزارة الاقتصاد ، - 76، Quarterly Economic Digest, July – September 2000,

(٤٢) معهد التخطيط القومى، محدثات الطاقة الادخارية فى مصر، مصدر سبق ذكره، ص ١٩٣

الضريبية كوسيلة لاجتذاب الاستثمارات الخاصة المحلية والأجنبية، فضلا عن رفع كفاءة وربحية ما يتم الاحتفاظ به من قطاع الأعمال العام.

بالنسبة لادخار قطاع الأعمال: لاشك أن هناك فرصة لزيادة معدلات ادخار ذلك القطاع في الحدود التي يمكن فيها زيادة الإنتاجية ومعدلات الربحية، بما لذلك من أثر إيجابي على تكوين الأرباح المحتجزة والتمويل الذاتي للنشاط.

وتشير بعض الدراسات^(٤٣) إلى أن إصلاح قطاع الأعمال العام - من خلال الخصخصة وإدارة ما يتم الاحتفاظ به من وحدات على أسس اقتصادية - يمكن أن يؤدي إلى رفع معدل الادخار المحلي سنويا بنسبة تتراوح بين ٢١% - ٢٤% من الناتج المحلي الإجمالي. وبغض النظر عن تلك الرابطة الحتمية التي تفترضها الدراسات المشار إليها بين الخصخصة ورفع كفاءة وحدات القطاع العام، فإنها تظل تعبيراً عن الأثر الإيجابي لكل ما من شأنه زيادة إنتاجية ذلك القطاع وربحيته على رفع معدلات الادخار المحلي.

أما بالنسبة للادخار العائلي، والذي يمثل المكون الرئيسي للادخار المحلي كما سلفت الإشارة: فيلاحظ أن الجزء المتاح منه لتمويل الاستثمار (باستبعاد الاكتناز) هو في الواقع ما يتم توجيهه إلى أوعية الادخار الرئيسية لدى القطاع المالي، سواء تعلق الأمر بمؤسسات التأمين الإجباري والتعاقدي أو بالجهاز المصرفي أو بسوق الأوراق المالية.

ويعنى ذلك أنه على الرغم من التصور السائد بأن الطبقة المتوسطة لا تدخر بدرجة كافية فإنه يمكن أن تكون هناك فرصة لرفع معدلات الادخار

(٤٣) انظر في ذلك كلا من:

- Ahmed Galal, Savings and Privatization, Op. Cit, p. 11-13
- The World Bank, Egypt: Issues in Sustaining Growth, Op. Cit, p. ix
- The- Ministry of Economy and Foreign Trade, Quarterly Economic Digest, April - June 2000, p. 79

العائلى - والادخار المحلى ككل - من خلال رفع كفاءة تلك المؤسسات المختلفة، وهو ما يطرح قضية الدور الذى يلعبه قطاع المال فى تمويل التنمية.

وبذلك يصبح السؤال الأساسى المطروح هو إلى أى مدى يمكن للقطاع المالى أن يقوم بكفاءة بدوره فى تمويل التنمية الاقتصادية فى ظل التوجهات الرئيسية لكل سيناريو من السيناريوهات المستقبلية.

وتتمثل نقطة البدء للإجابة على هذا التساؤل فى توصيف الوضع الحالى للقطاع المالى بأجزائه الثلاثة:

- الجهاز المصرفى
- قطاع التأمين
- سوق الأوراق المالية

وذلك على النحو الذى يرد تفصيله فى الدراسات القطاعية الثلاث التالية.

الملحق الإحصائي للباب الأول

جدول رقم (١)

تطور معدلات الادخار والاستثمار فى مصر %

فجوة الادخار (١)-(٢)	معدل الاستثمار المحلى* (٢)	معدل الادخار المحلى* (١)	نهاية
(١١,٠)	٢٣,٣	١٢,٣	ديسمبر ١٩٧٥
(١١,٨)	٢٨,٤	١٦,٦	١٩٧٦
(١٠,٦)	٢٩,١	١٨,٥	١٩٧٧
(١٥,٤)	٣١,٧	١٦,٣	١٩٧٨
(١٨,٦)	٣٢,٨	١٤,٢	١٩٧٩
(١٢,٣)	٢٧,٥	١٥,٢	١٩٨٠
(٢١,٩)	٣٣,٤	١١,٥	١٩٨٨
(٢٤,١)	٢٧,٠	٢,٩	١٩٨٩
(١٩,٣)	٢٤,١	٤,٨	١٩٩٠
(١٤,٠)	٢٢,٨	٨,٨	١٩٩١
(١٣,٩)	٢٢,٧	٨,٨	١٩٩٢
(١,٥)	١٦,٦	١٥,١	١٩٩٤
(١,٢)	١٦,٢	١٥,٠	١٩٩٥
(٣,٤)	١٦,١	١٢,٧	١٩٩٦
(٣,٢)	١٧,٧	١٤,٥	١٩٩٧
(٣,٨)	١٩,٥	١٥,٧	١٩٩٨
(٤,٣)	١٩,٩	١٥,٦	١٩٩٩
(٣,٤)	١٩,٨	١٦,٤	٢٠٠٠

* كنسبة من الناتج المحلى.

المصدر: تم تجميعه بمعرفة الباحث من واقع:

World Tables, 1995 -

- تقديرات وزارة التخطيط المنشورة فى كل من:

معهد التخطيط القومى، محددات الطاقة الادخارية فى مصر، مصدر سبق ذكره، ص ٤١.

Ministry of Economy, Monthly Economic Digest, October 2000, p. 1.

**جدول رقم (٢)
العجز الفعلي في الموازنة العامة ومصادر تمويله**

(مليون جنيه)

١٩٠٠/ ٢٠٠١	٢٠٠٠/٩٩ فلس مئتي	١٩٩٦/٩٨	٩٨/٩٧	٩٧/٩٦	٩٦/٩٥	٩٥/٩٤	٩٤/٩٣	٩٣/٩٢	٩٢/٩١	٩١/٩٠	
١٥٧١١-	١٢.٥١-	١٢٧٣٠-	٢٨٢٠٠-	٢٣٣٨٠-	٢٩٩٦٠-	٧٥٣٧٠-	٣٦٩٧٠-	٥٥٢٠٠-	٧٥٧٨٠-	١٩٦٨٨٠-	العجز الفعلي
											مصادر التمويل
	١٩٣٠٠-	١٩١٤٠-	١٣٣٨٠-	١٥٧٥٠-	١٣٤٠٠-	٢٧٨٠٠-	٥٢٤٠٠-	٢٩٨٠٠-	٢٩٨١٠-	١٤٤٦٦٠-	١- التمويل الخارجي
	١٤٩٢١	١٥٧٨٧	٤١٤٨٠	٣٩٠٣٠	٤٣٣٦٠	٢٨١٥٠	٣١٧٣٠	٥٢٢٢٠	٤٥٩٧٠	٥٢٧٢٠	٢- التمويل المحلي
	٨١٣٢٠	٦٤٠٤٠	٣٢١٩٠	٥٠١٠٠	٢٢٩٠٠	٣٩٣٢٠	٢٠٤٣٧٠	٨٤٢٤٠			أ- غير مصرفي
	٢٠٧٣٠	٢٠٠٦٧	٦١٠٥٠	١٢٥٥٠	١٤٨٦٠	٥١١٣٠	٤٠٣٢٩٠	٥٨٤٤٠			من الأوعية الاحتياطية
	١٧٧٠	٢١١٥٠-	١٨٤٦٠-	١٤٦٩٠	١١٥٦٠-	٢٣٨٦٠-	٧٦٥٠٠-	٢٥٨٠٠-	٣٥٩٤٠	٨٩٠٠	أخرى خزينة
-	-	-	-	-	-	-	٢٢٧٠٠-	-	-	-	سندات ائتمانية
	٧٠٧٠-	٩٤٨٠	٢٣٠٠	٤٠٧٠	١٩٠٠	٧٠٥٠	-	-	-	-	سندات الخزينة للخدمة
-	-	-	-	-	٥٤٠٠-	-	-	-	-	-	سندات حكومية
	١٩٧٨٠	٩١٧٠	٢٠٩٦٠	-	-	-	-	-	-	-	منح منظمات المجتمع المدني
	٨٧٦٦٠-	٥١٣٢٠-	-	-	-	-	-	-	-	-	بنك الاستثمار القومي
	٥٣٥٣٠-	١٣٤٢٠-	-	-	-	-	-	-	-	-	منح منظمات استشارية
	٩٠٠	٦٩٣٩٠-	٤٦٥٩٠-	٢٥٨٠٠-	-	-	-	-	-	-	أخرى
	٦٧٨٢٠	٩٣٨٣٠	١٩٢٩٠	٣٤٠٢٠	٤٥٦٥٠	١١١٧٠-	١٢٦٦٠	٣٣٠٢٠-			ب- مصرفي
	٦٤٠٥٠	٩٤٤٩٠	٢١٧٨٠	٣٦٤٢٧٠	٤٣٠٩٠	١٢٩٦٠٠-	٢٧٩٠٠	٣٣٩٠٠-	-	-	للحكومة
	٣٧٧٠	٦٦٠٠	٢٤٩٠٠-	٢٤٩٠٠-	٢٥٦٠٠	١٧٩٠٠	١٥٣٠٠-	١٨٨٠٠	-	-	لهيئة السلع التموينية
	٩٤٠٠-	١١٦٣٠-	-	-	-	-	-	-	١٥٣٠٠	٧٨٠٠	ج- فروع إحصائية

المصدر: بيانات وزارة المالية المنشورة في:

- البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، والتقارير السنوية، أعداد متفرقة.

جدول رقم (٣)
موارد وتوظيفات بنك الاستثمار القومي

(مليار جنيه)

	٢٠٠٠		١٩٩٩		١٩٩٨		١٩٩٧		١٩٩٦		١٩٩٥		١٩٩٤		١٩٩٣		نوعية بونويز	
	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%		
الموارد	١٧٣.٣	١٠٠	١٥١.٤	١٠٠	١٣١.٣	١٠٠	١٠٨.٧	١٠٠	٨٩.٣	١٠٠	٧٣.٢	١٠٠	٦٠.٧	١٠٠	٤٩.٦	١٠٠		
أموال صندوق التأمين الاجتماعي للمواطنين بالحكومة أموال صندوق التأمين الاجتماعي للمواطنين ويقطاع الإصالح الخاص	٣٦.٠	٢٠.٨	٥٣.٤	٣٤.٧	٤٥.٥	٣٥.٣	٣٨.٤	٣٥.٨	٣٢.٠	٣٦.١	٢٦.٤	٣٥.٩	٢١.٨	٣٦.٨	١٨.٣	١٨.٣		
	٣٣.٢	٥٧.٤	٥١.٥	٣٥.٣	٤٦.٣	٣٧.٦	٤٠.٩	٤٠.١	٣٥.٨	٤١.٨	٣٠.٦	٤٢.٥	٢٥.٨	٤٣.٨	٢١.٧			
	٢٢.٥	٣٩.٠	٢٤.٣	٢٣.٤	٣٠.٧	٢٢.٧	٢٤.٧	٢٣.٥	٢١.٠	٢٤.٢	١٧.٧	٢٠.٤	١٧.٤	١٦.٧	٨.٣			
	٣.٧	٢.٣	٥.٧	٣.٧	٤.٩	٣.٧	٤.١	٣.٧	٣.٣	٣.٤	٢.٥	٣.٣	٢.٠	٢.٦	١.٣			
	٠.٦	١.٠	٠.٨	١.١	١.٠	٠.٨	٠.٩	٠.٨	٠.٧	٠.٥	٠.٤	٠.٥	٠.٣	٠.٦	٠.٣			
٦.٠	١٠.٥	٥.٣	٨.١	٤.٦	٦.١	٤.١	٤.٤	٣.٦	٣.٢	٢.٢	٢.٤	٢.٨	١.٧	٢.٦	١.٣			
(٢.٥)	(٤.٤)	(١.٨)	(٢.٨)	(٢.٤)	(٣.٢)	(٤.٣)	(٤.٧)	(٧.٣)	(٦.٥)	(٩.٣)	(٦.٨)	(٥.٨)	(٣.٥)	(٣.٢)	(١.٦)		صافي أرصدة حسابات البنك لدى الجهاز المصرفي	
١٠٠	١٧٣.٣	١٠٠	١٥١.٤	١٠٠	١٣١.٣	١٠٠	١٠٨.٧	١٠٠	٨٩.٣	١٠٠	٧٣.٢	١٠٠	٦٠.٧	١٠٠	٤٩.٦	١٠٠		التوظيفات
الحكومة	٥١.٤	٨٨.٩	٥١.٠	٥٢.٥	٦٨.٩	٥١.١	٥٥.٥	٤٥.٩	٤٤.٦	٥٠.٠	٣٦.٦	٤٦.٨	٣٨.٤	٤٢.٣	٢١.٠			
	٢٣.٩	٤١.٥	٢٥.٨	٢٦.٤	٣٤.٦	٢٨.٤	٣٠.٩	٢٩.٧	٢١.٥	٣٠.٧	٢٢.٥	٣١.٥	١٩.١	٢٩.٦	١٤.٧			
	٢٤.٧	٤٢.٨	٢٣.٤	٢١.١	٢٧.٩	٢٠.٥	٢٢.٤	٢٠.٤	١٨.٣	١٩.٣	١٤.١	٢١.٧	١٣.٢	٢٨.٠	١٣.٩			
																		القطاع العام والخاص والفرص الميسرة وأخرى

المصدر: البنك المركزي المصري؛

- المجلة الاقتصادية، أعداد مختلفة.
- التقرير المقدم لمجلس الشعب، أعداد مختلفة.

جدول رقم (٤)

الرصيد القائم للأذون على الخزائنة العامة وفقا للقطاعات الحائزة لها

(مليار جنيه)

٢٠٠٠		١٩٩٨		١٩٩٦		١٩٩٣		١٩٩١		نهاية يونيو
%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	
-	-	-	-	-	-	١,٧	٠,٥	٤,٠	٠,٢	الهيئات الاقتصادية العامة
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	الهيئات الخدمية
٧٤,٩	١٩,٠	٦٣,٦	٢٤,٢	٤٦,٢	١٢,٦	٣٧,٠	١١,٣	٧٢,٨	٣,٠	بنوك القطاع العام التجارية
١٩,٧	٥,٠	٢٨,٧	١٠,٩	٣٣,٧	٩,٢	٣٩,٢	١٢,٠	٤,٩	٠,٢	البنوك المشتركة والخاصة
-	-	-	-	-	-	٠,١	٠,٠٢	-	-	البنوك المتخصصة
٠,٧	٠,٢	١,٠	٠,٤	٤,٠	١,١	٤,٠	١,٢	٣,٥	٠,١	شركات التأمين (قطاع عام)
٤,٣	١,١	٣,٦	١,٤	٤,٠	١,١	٠,٤	٠,١	١,١	٠,٠٤	شركات التأمين الأخرى
-	-	-	-	٠,٤	٠,١	-	١,٠	-	٠,٠٠٠٢	شركات القطاع العام
٠,٤	٠,١	٠,٦	٠,٢	٦,٦	١,٨	١٠,٥	٣,٢	١٣,٣	٠,٥	قطاع الأعمال الخاص
-	-	٠,٢	٠,١	٥,١	١,٤	٤,٧	١,٤	٠,٤	٠,٠١	القطاع العائلي
-	-	٢,٣	٠,٩	-	-	٢,٤	٠,٧	-	٠,٠٠٠٢	أخرى
١٠٠	٢٥,٤	١٠٠	٣٨,١	١٠٠	٢٧,٣	١٠٠	٣٠,٥	١٠٠	٤,٠	الإجمالي

المصدر: البنك المركزي المصري:

- المجلة الاقتصادية، أعداد مختلفة.

- التقرير المقدم لمجلس الشعب، أعداد مختلفة.

جدول رقم (٥)

الرصيد القائم للسندات على الخزينة العامة وفقا للقطاعات الحائزة لها

(مليون جنيه)

نهاية يونيو	١٩٩٨		١٩٩٩		٢٠٠٠	
	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%
الجهاز المصرفى	٥٨٥٥	٨٣,٦	١٠٥٨٨	٨١,٤	١١٠٣٧	٨٤,٩
شركات تأمين قطاع علم	٢٨١	٤,٠	٨٤٦	٦,٥	٨٣١	٦,٤
شركات تأمين قطاع خاص	٥٤	٠,٨	١١١	٠,٩	١٠٥	٠,٨
صناديق تأمين	٤٠٦	٥,٨	٥٣٧	٤,١	٣٥٦	٢,٧
صناديق استثمار	١١٩	١,٧	٣٩٢	٣,٠	٣٢٥	٢,٥
هيئات اقتصادية عامة	-	-	-	-	-	-
هيئات خدمية عامة	٦	٠,١	٦	٠,١	٦	٠,١
شركات وجهات قطاع عام	١٤٥	٢,١	١٤٥	١,١	٤٢	٠,٣
شركات وجهات قطاع خاص	٣١	٠,٤	٨٢	٠,٦	٦٦	٠,٥
أفراد	١٠٣	١,٥	٢٩٤	٢,٣	٢٣٢	١,٨
الإجمالى	٧٠٠٠	١٠٠	١٣٠٠٠	١٠٠	١٣٠٠٠	١٠٠

المصدر: البنك المركزى المصرى، التقرير المقدم لمجلس الشعب، ١٩٩٩/٩٨ و ١٩٩٩/٩٩ و ٢٠٠٠.

جدول رقم (٦)

تطور عائدات الخصخصة واستخداماتها

مليون جنيه

البيان	/ ٩٤ ١٩٩٦	/ ٩٦ ١٩٩٧	/ ٩٧ ١٩٩٨	/ ٩٨ ١٩٩٩	الربع الأول ٢٠٠٠
سداد مديونيات	١٢٥٢	١٨٧٨	٢٨١٠	٣٦١٠	٤٦٣٧
أجور عمال		١٧٣	٣٥٢	٣٥٢	٣٥٢
مدفوعات المعاش المبكر	٣٦٤	١١٦٤	١٥٣٠	١٩٠٩	١٩٠٩
مبالغ محولة لوزارة المالية		٤٤٥	٣١١٦	٤١٣٧	٥٧٣٠
الإجمالى	١٦١٦	٣٦٦٠	٧٨٠٨	١٠٠٠٨	١٢٦٢٨

المصدر: وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية، Quarterly Economic Digest, April - June 2000, p. 68

جدول رقم (٧)

تطور الدين العام المحلى خلال التسعينات

(مليار جنيه)

نهاية يونيو	الدين الحكومى		الهيئات الاقتصادية		بنك الاستثمار		الإجمالى	
	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%
١٩٨١	..	..	..	..	..	..	١١٠,٠	١٠٠
١٩٩٠	..	..	..	..	..	..	٧٥,٦	١٠٠
١٩٩١	..	..	..	..	..	..	٩٨,٤	١٠٠
١٩٩٢	..	..	..	..	..	..	١٠٥,٤	١٠٠
١٩٩٣	٨٧,٣	٧٦,٩	١٢,٤	١٠,٩	١٣,٩	١٢,٢	١١٣,٦	١٠٠
١٩٩٤	٩٥,٩	٧٧,٣	١٤,٩	١٢,٠	١٣,٢	١٠,٧	١٢٤,٠	١٠٠
١٩٩٥	١٠٥,٠	٧٧,٨	١٥,٧	١١,٦	١٤,١	١٠,٦	١٣٤,٩	١٠٠
١٩٩٦	١١٤,١	٧٥,٩	١٨,٢	١٢,١	١٨,٢	١٢,٠	١٥٠,٤	١٠٠
١٩٩٧	١٢٥,٥	٧٣,٥	٢٣,٠	١٣,٥	٢٢,٤	١٣,٠	١٧٠,٨	١٠٠
١٩٩٨	١٣٦,٧	٧٢,٨	٢٣,٢	١٢,٣	٢٧,٩	١٤,٩	١٨٧,٨	١٠٠
١٩٩٩	١٤٧,٢	٦٨,٧	٣٤,٩	١٦,٢	٣٣,٠	١٥,٤	٢١٥,١	١٠٠
٢٠٠٠	١٦٤,٤	٦٧,٢	٣٧,٥	١٥,٣	٤٢,٨	١٧,٥	٢٤٤,٧	١٠٠

* تشمل الدين الحكومى والهيئات الاقتصادية وبنك الاستثمار القومى.

المصدر: البنك المركزى المصرى، التقرير المقدم إلى مجلس الشعب، أعداد مختلفة.

جدول رقم (٨)

الائتمان المصرفى الموجه لقطاع الأعمال الخاص بالمقارنة بما نفذه من استثمارات

مليار جنيه

السنة	الاستثمارات المنفذة	الائتمان الممنوح خلال العام	% من قيمة الاستثمارات
١٩٩٤/٩٣	١١ر٧	٦ر٨	٥٨ر١
١٩٩٥/٩٤	١٦ر١	١٢ر٠	٧٤ر٥
١٩٩٦/٩٥	٢٠ر٧	١٥ر٠	٧٢ر٥
١٩٩٧/٩٦	٢٥ر٨	١٨ر١	٧٠ر٢
١٩٩٨/٩٧	٣٩ر٠	٢٢ر٤	٥٧ر٤
١٩٩٩/٩٨	٤٤ر٧	٢٦ر٦	٥٩ر٥
٢٠٠٠/٩٩	٤٨ر٧	١٨ر٥	٣٨ر٠

المصدر: محسوب من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى

جدول رقم (٩)

ميزان المدفوعات: التحويلات والمعاملات الرأسمالية والمالية

	٢٠٠٠/٩٩	١٩٩٩/٩٨	١٩٩٨/٩٧	١٩٩٧/٩٦	١٩٩٦/٩٥	١٩٩٥/٩٤	١٩٩٤/٩٣	١٩٩٣/٩٢	١٩٩٢/٩١	١٩٩١/٩٠	
التحويلات	٤٦٧٩,٠٠	٤٨٦٩,٠٠	٤٦٠٠,٣	٤١٤٥,٢	٣٥٢١,٢	٤١٩٧,٦	٤٠٤٦,٠	٥٧٣٧,٢	٤٣٨٠,٣	٧٤١٩,٠	
الرسمية (صافي)	٩٣٢,٠	١٠٩٧,٠	٨٨٢,٦	٨٨٩,٦	٧٢٣,٦	٩١٨,٦	٨١٣,٦	١٩٠٢,١	١٣٥١,٨	٤٨٥١,٠	
الخاصة (صافي)	٣٧٤٧,٠	٣٧٧٢,٠	٣٧١٧,٧	٣٢٥٥,٦	٢٧٩٧,٦	٣٢٧٩,٠	٣٢٣٢,٤	٣٨٣٥,١	٣٠٢٨,٥	٢٥٦٨,٠	
المعاملات الرأسمالية والمالية	٩٧٤,٠	٩١٩,٠	٢٠٤٠,٧	٢٠١٧,٣	١٠١٧,٣	٤٢٩,٧	٢٥١٠,٩	١٨٢١,٤	١,٦-	٤٥٧,٣	
الاستثمار المباشر في الخارج	٤٣,٠	٥٦,٠	١٣٦,٩	٤٧,٢	١٥,٣	٤٧,٦	٣٥,٩	١١٨,٧	١٢٠,٧	٣٠,٩	
الاستثمار المباشر في مصر	١٦٥٦,٠	٧١١,٠	١١٠٣,٩	٧٦٩,٦	٦٢٦,٩	٧٨٢,٧	١٣٢٠,٨	١١٣٩,٦	١٦٥٢,٠	١١٢٤,٧	
استثمارات المحفظة في الخارج	١٢,٠-	٤٣,٠-	٥٦,١-	..	..	..	..	..	..	..	
استثمارات المحفظة في مصر (صافي)	٤٧٣,٠-	١٤٧,٠-	٢٤٨,٠-	١٤٦٢,٩	٢٥٧,٦	٤,١	٢,٥	٤,٨	٩,٢	٤,٣	
استثمارات أخرى	٣٠٤٨,٠-	٤٨١,٠	٢٧٢٤,٠	١٤٤,٧-	١٤٨,١	٣٠٩,٥-	١٢٢٣,٥	٧٩٥,٧	١٠٤٢,٨-	١٥٥٥,٤-	
صافي الاقتراض	٤١٨,٠	١٩١,٠	٨٥٨,٤	٢٢٤,٧	٨٨,٥	١٠٨٤,٢	٢٢٨,٢	٨٠,٨	٢٦٧,٨-	٥٣١,٦	

* لوفام مبدئية

المصدر: وزارة الاقتصاد:

Quarterly Economic Digest, April - June 2000 -

- قشرة الإحصائية الشهرية ، نوفمبر ٢٠٠٠

جدول رقم (١٠)

الدين الخارجى

٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	نهاية يونيو
٢٧٧٨٣	٢٨٢٢٤	٢٨٠٧٧	٢٨٧٧٤	٣١٠٤٣	٣٢٩٦٥	٣٠٨٩٤	إجمالى الدين الخارجى
١٦٢٩٢	١٦٨٠٠	١٧٠٣٢	١٧٩٦٢	١٩٩١٢	٢١٣٦٥	٢٠١٠٤	القروض الثنائية المعاد جدولتها*
٧٩٦٩	٧٩٣٩	٧٨٦٩	٨٣٢٨	٨٧٤٤	٩٥٦٨	٩١٩٧	- الميسرة
٨٣٢٣	٨٨٦١	٩١٦٣	٩٦٣٤	١١١٦٨	١١٧٩٧	١٠٩٠٧	- غير الميسرة
٤٢٢٦	٤٢٢٧	٤٠٦٨	٤٣٠٢	٤٤٢١	٤٥٦١	٤٠٣١	القروض الثنائية الأخرى:
٣٦٧٧	٣٦٩٣	٣٦٢٠	٣٧٥٧	٣٧١٣	٣٨٠٠	٣٢٤٦	- دول نادى باريس
٥٤٩	٥٣٤	٤٤٨	٥٤٥	٧٠٨	٧٦١	٧٨٥	- دول أخرى
٤٢٧٥	٤٣٢٦	٤٣٠٢	٣٨٣٢	٣٨٢٦	٣٧٧٩	٣٥٣٦	(١) المؤسسات الدولية
٩٨١	٦٥٧	٨٢٥	١٠٠٢	١٤٥١	١٨٣٥	١٩٥١	(٢) تسهيلات المشترين والموردين
١٦٢٨	١٨٣٠	١٧١٩	١٥٤١	١٢٩٥	١٢٧١	١١٠٤	تسهيلات قصيرة الأجل
-	-	-	١٢٨	١٢٨	١٢٨	١٢٨	الودائع (حكومية)
-	-	-	-	-	-	-	الالتزامات بالعملات الحسابية
٣٨١	٣٨٤	١٣١	٧	١٠	٢٦	٣٤	ديون القطاع الخاص (غير المضمونة)
٢٨٣	٣١٧	٣٤٠	٣٨٠	٤٥٩	٥٤٨	٥٩٩	الدين الخارجى كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى %
٧٢	٧٥	٧٢	٧٢	١٢٠	١٢٧	١٣٦	مدفوعات خدمة الدين كنسبة من حصيلة الصادرات الملعة والخدمية والتحويلات

المصدر: البنك المركزى المصرى، التقرير المقدم لمجلس الشعب، أعداد متفرقة.

• وفقا للاتفاق الموقع مع دول نادى باريس فى ١٩٩١/٥/٢٥.