



## عين على الدَّين 3

التقرير الثالث لمتابعة برنامج قرض الصندوق عن  
فترة المراجعة الثالثة بين نوفمبر 2017 مايو 2018

## عين على الدين 3

”التقرير الثالث لمتابعة برنامج قرض الصندوق عن فترة المراجعة الثالثة  
بين نوفمبر 2017 مايو 2018“

الطبعة الأولى/سبتمبر 2018

المبادرة المصرية لحقوق الشخصية

14 شارع السراي الكبرى (فؤاد سراج الدين) - جاردن ستي، القاهرة.

تليفون و فاكس: 27960158 / 27960197 (202)+

www.eipr.org - eipr@eipr.org

جميع حقوق الطبع والنشر لهذه المطبوعة محفوظة

بموجب رخصة المشاع الإبداعي،

النسبة-بذات الرخصة، الإصدار 4.0

<http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0>

نستخدم الخط الأميري الحر [amirifont.org](http://amirifont.org)



التقرير من إعداد سلمى حسين و عبد الحميد مكاوي الباحثان بوحدة العدالة الاقتصادية والاجتماعية بالمبادرة المصرية للحقوق الشخصية. وقام بالمراجعة اللغوية أحمد الشبيني



# الفهرس

6	..... الملخص التنفيذي
8	..... الجزء الأول: موضوعات مختارة
8	..... 1 - مخاطر برنامج الحكومة الاقتصادي
8	..... أ. سوءات العولمة: دولار وأسعار فائدة وبتروول
12	..... ب. حرية سعر الصرف ذواء الصندوق الذي يؤذي المصريين
13	..... ج. الأمن الإقليمي
13	..... د. المخاطر الداخلية: عراقيل أصحاب المصالح والغضب الاجتماعي
14	..... هـ. خطر تقليص الإنفاق الاجتماعي
16	..... و. التوصيات
17	..... 2 - النمو الاقتصادي لا يخدم الفقراء ولا الاستدامة
17	..... أ. نظرة عامة على النمو الاقتصادي في مصر
19	..... ب- من أي القطاعات يأتي النمو ودلالة ذلك
21	..... ج. النمو في عام كامل بعد التعويم
25	..... 3 - التعارض بين السياسة النقدية والسياسة المالية
25	..... أ. المؤشرات بين المأمول والحقيقة
27	..... ب. أثر تعويم الجنيه على الموازنة العامة
28	..... ج. أثر زيادة سعر الفائدة على الموازنة العامة
31	..... د. الآثار الاجتماعية والتوزيعية لزيادة سعر الفائدة
31	..... 1 - استهداف العجز الأولي وأثر الإزاحة
32	..... 2 - الأثر التوزيعي لارتفاع سعر الفائدة
33	..... هـ- التضخم والأثر على الفقر
36	..... الجزء الثاني: جدول تقييم الإجراءات المتفق عليها مع الصندوق خلال فترة المراجعة الثالثة
36	..... 1 - نظرة عامة والمخاطر
38	..... 2 - مؤشرات كلية
40	..... 3 - السياسة المالية
44	..... 4 - الخصخصة والإصلاحات الهيكلية
46	..... المراجع

## المخلص التنفيذي:

هذا هو التقرير الثالث من سلسلة «عين على الدين». يقوم الإصدار الجديد من «عين على الدين» بتقييم بين ما حدده برنامج الصندوق من إجراءات في فترة المراجعة الثالثة، أي الفترة بين نوفمبر 2017 ومايو 2018، والخطوات التي على الحكومة أن تتبعها خلال تلك الفترة. ومقارنتها مع ما تحقق بالفعل.

«وصل وفد صندوق النقد إلى القاهرة يوم الأربعاء 2 مايو 2018 لإجراء المراجعة الثالثة على الإجراءات المتفق عليها مع الحكومة، في زيارة تستغرق حوالي أسبوعين وأنهى عملية المراجعة تماماً في 29 يونيو 2018، وأصدر تقرير المراجعة الثالث في منتصف يوليو الماضي. وباستكمال المراجعة، أتيحت للسلطات المصرية سحب مبلغ 2.02 مليار دولار أمريكي ليصل مجموع ما حصلت عليه من القرض إلى 8.06 مليار دولار أمريكي».

يقيم التقرير الآثار الاقتصادية والاجتماعية لتلك الإجراءات، بالاستناد إلى الأدبيات الاقتصادية والتجارب الدولية السابقة، في ظل غياب البيانات الرسمية اللازمة.

وفي هذه الفترة التي يرصدها التقرير، كان برنامج الصندوق يستلزم أن تقوم الحكومة المصرية بـ 14 إجراءً، منها إجراءات اثنان جيدان من حيث الأثر الاقتصادي والاجتماعي، وعدد ثمانية إجراءات ذات أثر سيئ على المواطنين وعلى التنمية الاقتصادية بشكل واسع، مثل: الاستمرار في تطبيق السياسة النقدية الانكماشية وتخفيض عجز الموازنة من خلال الضبط غير العادل للسياسة المالية. قامت الحكومة بتنفيذ 4 إجراءات فقط من أصل 14، وجميع الإجراءات التي تم تنفيذها غير جيدة من حيث الأثر الاقتصادي والاجتماعي.

كما تغاضى الصندوق تماماً عن ثلاثة إجراءات تتعلق بشفافية البيانات والمعلومات كان قد نصّ عليها البرنامج الأصلي ولم تلتزم بها الحكومة على مدى المراجعتين الماضيتين اللتين قام بهما، مثل: النشر الدوري لتقرير السياسة النقدية وتقرير الاستقرار النقدي ونشر ورقة إستراتيجية التخطيط المالي للأجل المتوسط، بغناء تقرير المراجعة الثالثة الصادر عن خبرائه بدون أية إشارة إلى عدم تنفيذ الحكومة تلك الإجراءات.

إلى جانب ذلك التقييم، وبمناسبة اكتمال عدد من البيانات الاقتصادية الصادرة عن العام الأول من برنامج الصندوق، هي بيانات عام 2017/ 2018، يتناول الإصدار الثالث من «عين على الدين» مناقشة موضوعات مختارة بمزيد من التفصيل والتركيز. هي المخاطر الاقتصادية للبرنامج والنمو الاقتصادي الذي تحقق ومدى عدالته واستدامته والسياسة النقدية التي يرسمها صندوق النقد وكيف نتعارض مع أهداف السياسة المالية التي حددها البرنامج نفسه.

1- موقع صندوق النقد الدولي، 2 يوليو 2018. مصر: المجلس التنفيذي للصندوق يستكمل مراجعة الأداء الثالثة في ظل «تسهيل الصندوق الممدد» <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2018/07/02/pr18271-egypt-board-completes-3rd-review-under-eff>

يسعى التقرير إلى تقييم الآثار الاقتصادية والاجتماعية للبرنامج الذي اتفق عليه كل من الحكومة المصرية وصندوق النقد الدولي من أجل الحصول على قرض «تسهيل تمويل ممدد» بقيمة 12 مليار دولار على ست شرائح. وتحصل مصر على كل شريحة بعد التأكد من قبل فريق خبراء الصندوق أن الحكومة قد التزمت بكل ما اتفق عليه من إجراءات، وفقاً للخطة الزمنية الموقع عليها. وتهدف هذه المراجعة أيضاً إلى تتبع ما نفذته الحكومة، وما لم تنفذه من إجراءات طالبا بها الصندوق.

## الجزء الأول: موضوعات مختارة: 1 - مخاطر برنامج الحكومة الاقتصادي

قراءة في تقارير قروض الصندوق والبنك الدوليين ومؤسسات التصنيف الائتماني<sup>2</sup>

تواجه الأعوام القليلة القادمة تحديات ليست هينة. عدد من وثائق الجهات المقرضة أو مؤسسات التصنيف الائتماني تضع مصر ضمن الدول ذات المخاطر، لسبب أو لآخر. فهذا بسبب «الطموح الكبير للإصلاحات»، وذاك بسبب ظروف الاقتصاد العالمي غير المواتية. وثالث يحذر من ارتفاع تكلفة الدين الخارجي. صناع القرار في موقف لا يحسدون عليه، حيث تشتد الصعاب في الوقت الذي ينتظر منهم المواطنون الثمار.

بدأ عدد من تلك المخاطر يتحقق بالفعل، ولكن نظراً إلى أن مصر تحظى بدعم غير مسبوق من دول الجوار وعدد من الدول الكبرى ومن مؤسسات التمويل الدولية، قد يساعدها ذلك على تخطي تلك المخاطر.

وتشير تلك المخاطر إلى أنه على الرغم من السنوات العجاف الثلاث الماضية، في سبيل الإصلاح الاقتصادي، يظل هيكل الاقتصاد المصري ضعيفاً.

وتلقي تلك المخاطر الضوء على أن تحسن المؤشرات قد لا يعني بالضرورة تحسن الأوضاع، إذا ما بقي الاقتصاد الحقيقي هشاً، وثماره لا توزع بشكل عادل. وقد يكون في ذلك فرصة لتحسين المؤشرات عن طريق تحسين جذري يعمل لصالح أغلبية المواطنين.

هذا التحليل يحاول سرد وتفنيد أهم المخاطر التي من المتوقع أن تواجه الاقتصاد المصري في الأجل المتوسط، وذلك من واقع قراءة عدد من الوثائق الصادرة عن البنك والصندوق الدوليين المتعلقة بالقروض التي حصلت عليها مصر أخيراً، وكذلك أحد الأبحاث الصادرة عن مؤسسة التصنيف الائتماني، موديز، وذلك بغرض الخروج بتوصيات تخفف من أثر تلك المخاطر المحتملة.

### أ. سوءات العولمة: دولار وأسعار فائدة وبتترول

يضغط كل من ارتفاع الدولار وارتفاع أسعار الفائدة العالمية على قيمة الجنيه المصري. كما تزيد الأسعار العالمية للبتترول التي وصلت إلى مستويات قياسية من مخاطر الإصلاح في مصر.

تعافى الاقتصاد الأمريكي خلال السنوات الماضية وحتى 2017 بسرعة أكبر من باقي الدول المتقدمة. وذلك بفضل أكبر عملية طبع للنقد سميت «التيسير الكمي quantitative easing»، وقام الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) بشراء كميات كبيرة من أوراق دين عدد من الدول النامية الكبيرة، كما خفض سعر الفائدة إلى ما يقرب من الصفر خلال كل تلك الفترة. وحذى البنك المركزي الأوروبي حذوه، ولكن التعافي الأوروبي ما زال أبطأ من الأمريكي.

2- هذا التحليل نسخة محدثة ومزودة من مقال سبق نشره لنفس الباحثة: سلى حسين (يوليو 2018)، مخاطر برنامج الحكومة الاقتصادي، مجلة الديمقراطية، العدد 71، الأهرام، القاهرة.

ومع التعافي، بدأت السلطة النقدية الأمريكية في رفع سعر الفائدة، وتقليص محفظتها من أوراق الدين الأجنبية، ليرتفع سعر الدولار أمام العملات الأخرى<sup>3</sup>. ويضغط ذلك على الدول النامية التي استغلت فترة زيادة انخفاض كل من الدولار والفائدة كي تزيد اعتمادها على القروض الخارجية لتمويل النمو في بلدها. كانت مصر ضمن هذه الدول<sup>4</sup>.

ثم تغير الحال فأصبحت اليوم التغيرات التي تحركها عوامل خارجية في المتغيرات المالية مصدرًا لمخاطر جسيمة. ويضرب محمد العريان مثالاً بالأرجنتين<sup>5</sup>، التي رفعت سعر الفائدة أخيراً لديها إلى 40%، كي تنفادي خطر هروب المستثمرين الأجانب، وخاصة من مشتري أوراق الدين الحكومية. «الأرجنتين التي لها تاريخ في سوء الإدارة الاقتصادية، وعجز ضخ في الحساب الجاري، وغير ذلك من اختلالات التوازن المالي، والعادة الممتثلة في ملاحقة أهداف أكثر مما ينبغي بالاستعانة بأدوات قليلة للغاية». محذراً من خطر العدوى بين اقتصادات الأسواق الناشئة وخاصة تلك التي تعاني مشاكل هيكلية.

وفقاً لصندوق النقد الدولي، فإن إجراءات تقليص برامج تحفيز الاقتصاد عن طريق السياسة النقدية في الولايات المتحدة وأوروبا سوف تؤدي إلى رفع أسعار الفائدة عالمياً وإلى زيادتها مقابل فترات السداد، كما تؤدي إلى تقوية كل من الدولار واليورو.

وتنبأ مؤسسة موديز بأنه «بحلول عام 2021، سوف يكون سعر الفائدة التأشيري في الولايات المتحدة 3.25%، وفي الاتحاد الأوروبي 1%. كما سوف تضيق ظروف التمويل الدولي، بسبب الانكماش الذي يقوم به الاحتياطي الفيدرالي في ميزان عملياته<sup>6</sup>». كل ذلك من شأنه أن يرفع من سعر الفائدة على القروض الخارجية. ويشرح تقرير موديز أن إجراءات تقليص برامج تحفيز الاقتصاد عن طريق السياسة النقدية في الولايات المتحدة وأوروبا سوف تؤدي إلى رفع أسعار الفائدة عالمياً وإلى زيادتها مقابل فترات السداد، كما تؤدي إلى تقوية كل من الدولار واليورو.

وخلال الأشهر الماضية، تعرّض عدد من الدول النامية إلى جانب أسعار الفائدة المرتفعة وقلة المعروض من التمويل الدولي إلى الضغط على العملات المحلية أمام الدولار. كما تباطأ انتقال رؤوس الأموال. يأتي ذلك في وقت تئن فيه بالفعل تلك الدول من عجز كبير في موازنتها وتضخم في ديونها الحكومية، وبالتالي لا تملك هامش حركة كبير لمواجهة ما أسمته مؤسسة التصنيف الدولية (موديز) بـ«صدمة في سعر الصرف».

يضع صندوق النقد خطر تدهور ظروف التمويل الدولي كـ«خطر عالٍ» في الأجل القصير بالنسبة إلى مصر<sup>7</sup>.

3- محمد العريان (2018)، إدارة مخاطر ارتفاع الدولار، بروجكت سينديكت.

<https://www.project-syndicate.org/commentary/us-dollar-appreciation-risks-policy-response-by-mohamed-a-el-erian-2018-05/arabic>

4- وزارة المالية، إستراتيجية الدين للأجل المتوسط، 2016.

5- محمد العريان (2018)، مرجع سبق ذكره.

6- Elisa Parisi-Capone and Michael Higgins (2018), “Sector in Depth: Weakest MENA and APAC Sovereigns Would be Most Sensitive to an Interest Rate Shock”, Moody’s Investors Service.

[https://www.moody.com/research/Moodys-Weakest-APAC-and-MENA-sovereigns-amongst-most-exposed-to--PR\\_383668](https://www.moody.com/research/Moodys-Weakest-APAC-and-MENA-sovereigns-amongst-most-exposed-to--PR_383668)

7- IMF (Jan 2018), “2017 Article IV Consultation, Second Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, and Request for Modification of Performance Criteria-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Arab Republic of Egypt,” International Monetary Fund, Washington, D.C.

<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/01/22/Arab-Republic-of-Egypt-2017-Article-IV-Consultation-Second-Review-Under-the-Extended-45568>

وحذر صندوق النقد من أن انحسار إتاحة التمويل الدولي «من شأنه أن يقلص شبيهة السوق تجاه السندات الدولارية (اليوروروبند)، ما قد يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال من مصر بدلاً من دخولها». (الصندوق، يناير 2018). وتحقق ما حذر منه بحسب تقرير المراجعة الثالث (الصندوق، يوليو 2018، ص 13): «لقد حدث تحول في تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، خلال الأشهر الماضية، بفعل انصراف المستثمرين من الأسواق الناشئة». وبحسب وكالة أنباء رويترز، فإن خمسة مليارات دولار كانت مستثمرة في أوراق الدين الحكومي قد خرجت خلال الأشهر الماضية من السوق المصرية<sup>8</sup>.

على مستوى القروض السيادية، وفقاً للمؤسسة موديز، فهناك أربع دول عربية ضمن أكثر عشرة دول تأثراً بتضييق ظروف التمويل الدولية. تقع مصر في مرتبة ثاني أكثر دولة تأثراً، إلى جانب لبنان والبحرين والأردن. «كل تلك الدول تملك معدلات دين مرتفعة، قدرة محدودة على تحمل عبء الدين ومخاطر كبيرة لإعادة تدوير الديون<sup>9</sup>. ومن ثم هي عرضة لأثر كبير على عجز الموازنة». ويلخص صندوق النقد جملة المخاطر المحيطة بمدى قابلية الدين الحكومي للاستدامة في المصفوفة التالية<sup>10</sup>:

8- Reuters (July 2018), As foreign investors exit emerging markets, Egypt treasury yields hit 1-year highs  
<https://af.reuters.com/article/egyptNews/idAFL8N1U84F7>

9- إعادة تدوير الدين هو مصطلح يعني أن تقترض الدولة بغرض سداد عبء دين قديم (فوائده وأقساطه)، وعادة ما يكون القرض الجديد من نفس الجهة المقرضة للقرض القديم، ولكن بشروط أخرى وسعر فائدة مختلف.

10- صندوق النقد الدولي، يوليو 2018، ص 37:

IMF (July 2018), Third Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, International Monetary Fund, Washington, D.C.  
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/12/Arab-Republic-of-Egypt-Third-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-46061>

جدول 1: تحليل استدامة الدين الحكومي المصري وتقييم المخاطر (مواطن القلق Heat Map)

مستوى الدين*	صدمة في الناتج المحلي الحقيقي	صدمة في الميزان الأولي	صدمة في سعر الفائدة الحقيقي	صدمة في سعر الصرف	صدمة في الالتزامات المحتملة
إجمالي الاحتياجات التمويلية**	صدمة في الناتج المحلي الحقيقي	صدمة في الميزان الأولي	صدمة في سعر الفائدة الحقيقي	صدمة في سعر الصرف	صدمة في الالتزامات المحتملة
هيكل الدين***	نظرة السوق	الاحتياجات التمويلية من الخارج	التغير في نصيب القروض قصيرة الأجل	الدين المحلي المملوك للأجانب	الدين الخارجي بالعملة الأجنبية

\* اللون الأخضر يشير إلى أن عبء الدين لن يزيد على النسبة المرجعية (70%) سواء في حالة الصدمة المذكورة أو السيناريو الأساسي (بدون صدمة). الأصفر إذا كان سيزيد العبء عن النسبة المرجعية في حالة الصدمة المذكورة ولكن ليس في حالة السيناريو الأساسي. والأحمر يشير إلى تخطي عبء الدين النسبة المرجعية في حالة السيناريو الأساسي، حتى لو لم يتحقق اختبار الشدة! *stress test is not relevant*

\*\* يشير اللون الأخضر إلى عدم تخطي الاحتياجات التمويلية النسبة المرجعية المقدرة بـ 15% سواء في حالة الصدمة المذكورة أو السيناريو الأساسي. الأصفر إذا كان سيزيد العبء على النسبة المرجعية في حالة الصدمة المذكورة ولكن ليس في حالة السيناريو الأساسي. والأحمر يشير إلى تخطي عبء الدين النسبة المرجعية في حالة السيناريو الأساسي، حتى لو لم يتحقق اختبار الشدة! *stress test is not relevant*

\*\*\* يستخدم اللون الأخضر إذا كانت قيمة الدولة تقل عن الحد الأدنى الخاص بمرجعية تقييم الخطر. الأحمر إذا زادت القيمة عن الحد الأعلى الخاص بمرجعية تقييم الخطر. والأصفر إذا وقعت القيمة بين هذين الحدين. وتراوح القيمتان المرجعيتان بين 200 و600 نقطة أساس للعائد على السندات. و5 و15% من الناتج المحلي الإجمالي في حالة الاحتياجات التمويلية من الخارج وإذا بلغ التغير في نصيب الديون قصيرة الأجل بين 0.5 و1% وإذا تملك الأجانب أكثر من 45% من الدين المحلي وأخيراً إذا تراوحت نسبة الدين الخارجي بين 20 و60%. وتعرف الاحتياجات التمويلية بأنها مجموع العجز في الحساب الجاري واهلاك الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل والدين قصير الأجل في نهاية العام السابق.

اللون الأبيض يشير إلى عدم توفر البيانات.

المصدر: صندوق النقد، يوليو 2018، ص 37.

إضافة إلى ما سبق، يضيف صندوق النقد إلى الصعوبات المحتملة استمرار التباطؤ الاقتصادي في الأجل القصير والمتوسط في أهم الدول التي تستقبل صادراتنا، مثل الدول الأوروبية، إضافة إلى الدول النامية الكبرى، والتي من المتوقع - بنسبة 30% أن تعاني سوء تخصيص الموارد وسياسات اقتصادية خاطئة من شأنها أن تضاعف من أثر ضعف الإنتاجية وضعف النمو<sup>11</sup>.

### ب. حرية سعر الصرف دواء الصندوق الذي يؤدي المصريين

وتراهن موديز على أن مصر تتمتع بوضع أفضل نسبياً من دول أخرى بفضل أنها تتبع منذ نهاية عام 2016 سعر صرف حر، وهذا من شأنه أن يرفع قيمة الدولار أمام الجنيه، فيحد من فقدان جاذبية أوراق الديون المصرية في عيون المستثمر الأجنبي. غير أن صدمة في ارتفاع سعر الدولار من شأنها أن تؤثر على الاقتصاد المصري. وتوضح خريطة المخاطر المتعلقة بالدين العام في مصر أن سعر الصرف من المخاطر المحتملة التحقق<sup>12</sup>.

من جانبه، يدعو صندوق النقد الدولي إلى تكرار سيناريو العامين الماضيين في مواجهة الأزمة المحتملة. فهو يحذر من أي خفض لأسعار الفائدة على الجنيه أو أي تراجع عن حرية سعر الصرف. حتى لو كان الثمن زيادة الدين العام وعجز الموازنة عن ما هو مخطط<sup>13</sup>.

وتبقى الاحتمالات مفتوحة: هل تستطيع مصر أن تجتذب القروض ورؤوس الأموال الخارجية في شكل نمو مرتفع وخلق وظائف، وزيادة التصدير بما يعوض انخفاض قيمة الجنيه؟ أم تتكرر أعوامٌ صعبة شبيهة بعامي 2017 و2018؟

هناك مخاطر أخرى خارجية من شأنها أن تهدد نجاح الخطط الحكومية في مصر، مثل زيادة سعر البترول «التي سوف تضعف الميزان الجاري وترفع فاتورة دعم الطاقة، ما يهدد عملية تعزيز وضع المالية العامة وتخفيض الدين العام»، بحسب الصندوق. وقد رأينا بالفعل كيف يؤثر ارتفاع سعر الدولار على عجز الموازنة العامة، حيث أن مصر دولة مستوردة للبترول. ففي العام الحالي، 2018/2017، زاد دعم الطاقة إلى 121 مليار جنيه، مقابل المبلغ المخطط 108 مليار (على الرغم من تقلص الاستهلاك ورفع أسعار الطاقة)<sup>14</sup>.

وقد أعد مشروع الموازنة للعام المالي القادم 2019/2018 على أساس سعر البرميل بين 60 - 64 دولاراً، أما اليوم فقد ناهز 80 دولاراً. كل دولار زيادة في سعر البرميل العالمي يؤدي إلى زيادة مخصصات دعم الطاقة في الموازنة بـ 3 - 4 مليار جنيه<sup>15</sup>.

وفي النهاية، يتوقع صندوق النقد في السيناريو الأساسي للمخاطر التي تهدد برنامج القرض أن يرتفع التضخم خلال عام 2018 إلى 21،5% نتيجة كل المخاطر المذكورة.

11 - صندوق النقد، يناير 2018، المراجعة الثانية (مرجع سابق ذكره)، ص 9- ص 47: <http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/01/22/Arab-Republic-of-Egypt-2017-Article-IV-Consultation-Second-Review-Under-the-Extended-45568>

12 - صندوق النقد، يوليو 2018، المراجعة الثالثة، مرجع سابق ذكره، ص 37.

13 - صندوق النقد، نفس المرجع، ص 9، ص 47.

14 - صندوق النقد، نفس المرجع، ص 9.

## ج. الأمن الإقليمي

وأخيراً، أي تدهور في الأمن، انقسامات، زحزحة الأمن في بعض بلدان المنطقة، أو آسيا أو أوروبا مما يؤدي إلى اضطرابات اقتصادية/ اجتماعية، كما يؤثر تدهور الحالة الأمنية سلباً على السياحة<sup>16</sup>. ويشير البنك الدولي<sup>17</sup> (2018، ص 52) إلى أن المنطقة تشهد غالباً مع الصراعات الحالية في الجوار المصري. ويرى أن استقرار مصر هو متطلب أساسي من أجل استقرار المنطقة، والنمو المستدام و الاحتوائي في المنطقة. «حيث أن خطر عدم استقرار في مصر قد يكون له تواع كبيرة على منطقة الشرق الأوسط وأوروبا والمجتمع الدولي بشكل عام».

## د. المخاطر الداخلية: عراقيل أصحاب المصالح والغضب الاجتماعي

يتعارض عدد من الإجراءات التي تقوم بها الحكومة مع المصالح الخاصة لبعض الفئات ذات النفوذ. كما يؤدي عدد من تلك الإجراءات إلى ارتفاع التضخم، مما يؤثر سلباً على الرضا الاجتماعي.

تشير وثيقة قرض البنك الدولي الأخير لقطاع التعليم إلى استمرار المخاطر «العالية» الخاصة بالحكومة<sup>18</sup>. ويتخوف البنك مما يسميه بالطموح الكبير للإصلاح الحالي. ومع صدور عدد من القوانين التي تضعف من شوكة الاحتكارات، ولتخفيض تكلفة المعاملات البيروقراطية، «يبقى التأكد من حجم المواجهة التي سيقابل بها تنفيذ تلك القوانين الجديدة»<sup>19</sup>.

ويشير أيضاً تقرير المراجعة الثانية لصندوق النقد الدولي إلى أن «الفساد حجمه كبير ومنتشر»<sup>20</sup>. حيث ترتفع مؤشرات إدراك الفساد في مصر عن مثيلاتها من دول المنطقة، أو الدول النامية. الجدير بالذكر أن إدراك الفساد ربما يكون قد أثر في الماضي على مسار النمو رغم الإصلاحات السابقة إلا أنه من الصعب حالياً القيام بتقدير دقيق لذلك الأثر<sup>21</sup>. كما يذكر تقرير المراجعة الثانية أصحاب المصالح الشخصية vested interests ضمن العراقيل المحيطة بالبرنامج ومصاديقته (ص 9)، دون أن يشرح من هم أولئك المقصودون بذلك. احتوت الوثيقة الأولى لبرنامج القرض على ذكر أحد أنواع أصحاب المصالح الشخصية، عند الحديث عن تخفيض دعم الطاقة، حيث يشير كل من البنك والصندوق الدوليين إلى احتمال معارضتهم لتخفيض الدعم الذي يحصلون عليه<sup>22</sup>. والمقصود هم أصحاب الشركات كثيفة استهلاك الطاقة.

16- الصندوق، يوليو 2018، المرجع سابق ذكره، ص 47.

17- البنك الدولي 2018، وثيقة قرض التعليم، ص 52:

World Bank (2018), “Egypt: Supporting Egypt Education Reform Project”, the World Bank Group, Washington D.C.  
<http://documents.worldbank.org/curated/en/346091522415590465/Egypt-Supporting-Egypt-Education-Reform-Project>

18- البنك الدولي، 2018، وثيقة قرض التعليم، مرجع سابق ذكره، ص 52.

19- البنك الدولي، نفس المرجع السابق، ص 52.

20- صندوق النقد، يناير 2018، ص 13.

21- صندوق النقد، المرجع السابق، ص 13.

22- صندوق النقد، 2017، ص 12- ص 18:

IMF (2017), “Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Arab Republic of Egypt”, International Monetary Fund, Washington DC.  
<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/01/18/Arab-Republic-of-Egypt-Request-for-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-44534>

وهم أصحاب نفوذ سياسي كبير، عبر مواقعهم في اتحاد الصناعات شبه الرسمي وكأعضاء في البرلمان 23. نجح أولئك حتى الآن خلال العامين الماضيين في تجنب أي رفع في أسعار الطاقة الموجهة إلى شركاتهم منذ عام 2014، حين زادت بعض أسعار الطاقة الموجهة إلى بعض الصناعات، وإن بنسب أقل من الزيادات التي شهدتها القطاع العائلي 24. توضح دراسة قام بها أحد باحثي البنك الدولي في عام 2016 أن القطاع العائلي لا يحصل سوى على 20% من الدعم الحكومي المخصص للطاقة، في حين تحصل الشركات والقطاع الخاص على 80% من الدعم 25، وهو دعم يقدر في العام الماضي وحده بثمانين مليار جنيه بحسب بيانات وزارة المالية في 2017، تمت زيادتها إلى ما فوق 100 مليار، بحسب تقرير المراجعة الثالث لصندوق النقد.

### هـ. خطر تقليص الإنفاق الاجتماعي

يحذر الصندوق في المدى القصير والمتوسط من الانصياع إلى الضغوط الاجتماعية عن طريق زيادة الأجور وزيادة مخصصات الإنفاق الاجتماعي<sup>26</sup> فهذا من شأنه أن يقوض هدف تقليص الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وفي الوقت نفسه، هو يحذر من أي خفض مبكر في أسعار الفائدة التأشيرية<sup>27</sup> والتي من المتوقع أن ترتفع خلال العام 2018، تواجباً مع الضغوط الخارجية سالفه الذكر. وهو إجراء سوف يساعد أوراق الدين الحكومية على الإبقاء على جاذبيتها لدى المستثمر الأجنبي (ديون خارجية متخفية في شكل دين محلي، وصلت إلى 25 مليار دولار منذ التعويم<sup>28</sup>).

لكن رفع سعر الفائدة عن مستواها الحالي سيؤدي إلى تقويض هدف خفض الدين المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كما سيزيد من فاتورة الفوائد على الدين المحلي ومن ثم يعجز الموازنة العامة. وهذا يزيد من الضغط على الحكومة لمزيد من التخفيض في بنود الأجور والمساعدات الاجتماعية.

23- للمزيد عن رجال الأعمال المتصلين سياسياً، انظر:

Abdel Hamid Mekawy, Osama Diab and Salma Hussein (2018), Veils of secrecy: Evaluating the IFC's role in enhancing tax and ownership transparency in development projects, Egyptian Initiative for Personal Rights, Cairo.

[https://eipr.org/sites/default/files/reports/pdf/veils\\_of\\_secretcy.pdf](https://eipr.org/sites/default/files/reports/pdf/veils_of_secretcy.pdf)

Ishac Diwan, Philip Keefer, Marc Schiffbauer (2015), Pyramid Capitalism : Political Connections, Regulation, and Firm Productivity in Egypt. Policy Research Working Paper; No. 7354. World Bank, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/22236>

24- جريدة البورصة (2017)، السويدي، لا زيادات في أسعار الطاقة للمصانع خلال الفترة القادمة، البورصة، القاهرة. <https://alborsanews.com/2017/02/22/981329>

<http://d1y99r0ynoudrd.cloudfront.net/news/details/476649>

وانظر أيضاً: رويترز (2014): مصر: رفع أسعار الطاقة لبعض المصانع

Peter Griffin, Thomas Laursen and James Robertson (2016), Egypt Guiding Reform of Energy Subsidies Long-Term, -25 Policy Research Working Paper no. 7571, The World Bank Group, Washington <http://documents.worldbank.org/curated/en/310781467988953360/Egypt-guiding-reform-of-energy-subsidies-long-term>

26- صندوق النقد، يناير 2018، مرجع سابق ذكره.

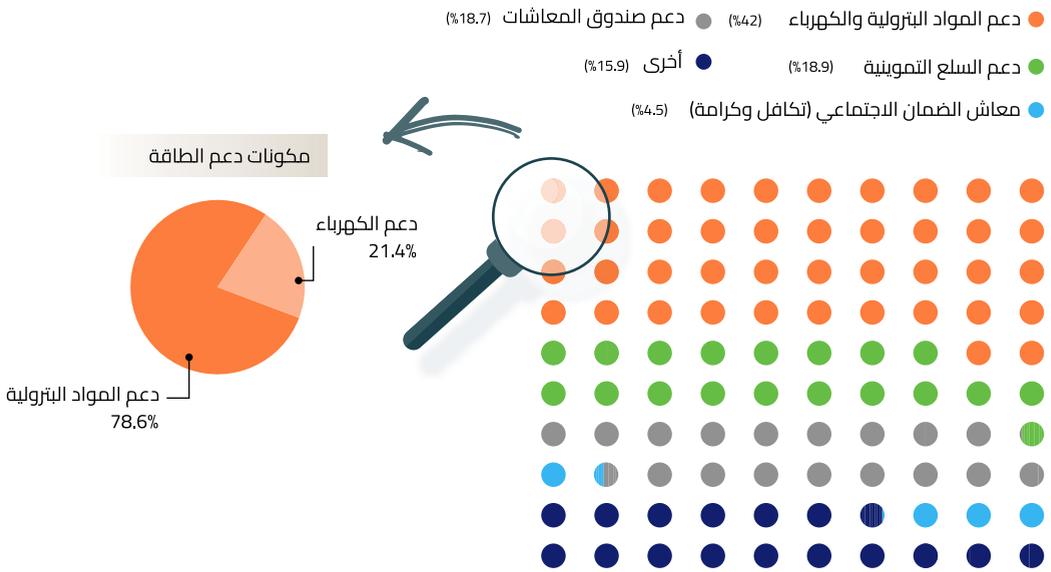
27- صندوق النقد، المرجع السابق.

28- أحمد شمس الدين، 2018، صعود الدولار والبتروول وتحد مزدوج أمام مصر <https://d38i9f8lt5jq7.cloudfront.net/news/details/1291885>

ويشير البنك الدولي<sup>29</sup> إلى بقاء خطر الاضطرابات الاجتماعية بسبب استمرار أسبابه وهي «غياب أنظمة وشبكات ضمان اجتماعي كفؤة وتغطي المستوى القومي، إضافة إلى نقص فرص العمل الرسمية، وارتفاع البطالة وانتشار العمل المؤقت بين الشباب المصري، وأيضاً استبعاد شرائح الفقراء، وهي كلها مما يحتاج وقتاً لعلاج من خلال السياسات التي تبناها وتطبقها الحكومة.» (المرجع السابق، ص 53).

يأتي ذلك في الوقت الذي تعتبر فيه مصر ضمن الأقل في الشرق الأوسط وغرب آسيا والقارة الإفريقية من حيث الإنفاق الاجتماعي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث لا يصل حتى إلى نصف متوسط الشرق الأوسط (1% من الناتج المحلي الإجمالي)<sup>30</sup>.

الشكل 1: مقارنة بين الدعم الموجه إلى أنظمة التضامن الاجتماعي مقابل الدعم الموجه إلى الطاقة  
2017/2018 المصدر: وزارة المالية، مشروع الموازنة 2017 / 2018.



توضح نقاط الأزرق اللبني الحجم الضئيل من أشكال الدعم النقدي الموجه إلى الفقراء وعلى رأسها برنامج تكافل وكرامة الموجه إلى الأسر الفقيرة وذوي الإعاقة، مقارنة بالنقاط البرتقالية كثيرة العدد التي تشير إلى سخاء الدعم المقدم معظمه إلى عدد صغير من الشركات.

29- البنك الدولي، 2018، مرجع سابق ذكره، ص 53:

World Bank (2018), "Egypt: Supporting Egypt Education Reform Project", the World Bank Group, Washington D.C.  
<http://documents.worldbank.org/curated/en/346091522415590465/Egypt-Supporting-Egypt-Education-Reform-Project>

30- البنك الدولي، 2018، ص 19:

World Bank (2018). The State of Social Safety Nets. World Bank Group, Washington, D.C.  
<http://hdl.handle.net/10986/29115>

## و. التوصيات

الإصلاح لا ينبغي أن يكون على حساب الدعم المقدم إلى الطبقات الأفقر، أو على حساب الخدمات الاجتماعية الأساسية مثل التعليم والصحة. ويسمح وقت الأزمة باتخاذ إجراءات من شأنها أن تمس الطبقات الأغنى، من أجل توزيع عادل للأعباء.

أولاً: على جانب الإيرادات:

1. تعديل الهيكل الضريبي بما يرفع إيرادات الحكومة من شأنه أن يخفف الآثار السلبية المتوقعة على عجز الموازنة وعلى الدين العام. وهنا، الضرائب على الثروة يمكن أن تلعب دوراً في زيادة الإيرادات، بدون التأثير على النشاط الاقتصادي. يأتي تفعيل الضريبة العقارية والتعجيل بتطبيق الضريبة على الأرباح الرأسمالية وتوسيع نطاقها كي تشمل أرباح بيع الأراضي والعقارات إلى جانب الاندماجات والاستحواذات. أيضاً فرض ضريبة سنوية على الشقق المغلقة.
2. توسيع الضرائب على الدخل وزيادة تصاعديتها، مثل: الضرائب على أرباح البورصة، وإلغاء الإعفاءات الضريبية المتعددة التي تقدمها الحكومة إلى مختلف أنواع الاستثمار، على رأسها تلك الخاصة بالمناطق الحرة.
3. يوصي البنك الدولي الحكومة أيضاً بوضع خطط للإسراع بإصلاح الإدارة الضريبية، من أجل التأكد من أن الإصلاحات الضريبية سوف تأتي بثمارها المرجوة، وهي الضريبة العقارية، ضريبة الأرباح الرأسمالية والضرائب على قطاع التعدين. كما يمكن للحكومة أن تعزز الالتزام الضريبي بالتزامن مع تحسين الخدمات العامة المقدمة مقابل الضرائب<sup>31</sup>.
4. التعجيل بما أوصى صندوق النقد بتطبيقه في الأجل المتوسط وذلك بدءاً من العام الحالي، للحد من الآثار الاجتماعية الناتجة عن المخاطر العالمية والداخلية. وهي «خلق المزيد من البراح المالي عبر الإصلاح الضريبي وتطوير الإدارة الضريبية، حيث أن الإيرادات الضريبية في مصر تبلغ 13% من الناتج المحلي الإجمالي، وهو معدل منخفض بالمعايير العالمية. كما يتسم النظام الضريبي بالتعقيد، وبتعدد الشرائح والتعريفات، مما يخلق ملعباً غير متساوٍ أمام جميع دافعي الضرائب»، وذلك من أجل تمويل تطوير البنية التحتية والإنفاق على التعليم والصحة<sup>32</sup>. استبدال التمويل من سوق المال الدولية عن طريق إصدار السندات الدولارية بقروض ميسرة طويلة الأجل، و بفترات سماح طويلة من مؤسسات التمويل وصناديق التنمية الدولية والإقليمية. وزيادة نسبة المنح الدولية إلى القروض.

ثانياً: على جانب المصروفات:

1. ضم الصناديق الخاصة إلى الموازنة العامة أو على الأقل نشر ميزانياتها، وتخفيض الأجور التي يحصل عليها كبار الموظفين الحكوميين، سواء من الموازنة العامة أو من الصناديق الخاصة.

31- البنك الدولي، 2018، ص 52:

World Bank (2018), "Egypt: Supporting Egypt Education Reform Project", the World Bank Group, Washington D.C.  
<http://documents.worldbank.org/curated/en/346091522415590465/Egypt-Supporting-Egypt-Education-Reform-Project>

32- صندوق النقد، يناير 2018، مرجع سابق ذكره، ص 19.

2. زيادة أسعار الطاقة الموجهة إلى المصانع كثيفة الطاقة من أجل تخفيض فاتورة الدعم، ويخفف ذلك من أثر رفع الدعم على التضخم، كما يمكن عدم خفض الفاتورة بدون التحميل على القطاع العائلي. حيث يستهلك 100 مصنع فقط 70% من الطاقة الموجهة إلى قطاع الصناعة<sup>33</sup>، وإجمالاً تستحوذ الشركات كثيفة استخدام الطاقة (في النقل والتشييد والسياحة، بجانب الصناعة) حوالي 80% من فاتورة دعم الطاقة<sup>34</sup>.
3. إعادة جدولة الدين العام، بالتفاوض مع البنوك المصرية المملوكة للحكومة، من أجل تمديد آجال السداد وتخفيض متوسط سعر الفائدة، وذلك لتخفيض عبء الفوائد في الموازنة العامة صارت فوائد الدين العام أكبر بند في الموازنة بنسبة أكثر من 35% من الإنفاق الحكومي السنوي.
4. مد مظلة الحد الأدنى للأجر والتأمينات الاجتماعية على العاملين في القطاع الخاص، حتى يقبل الشباب على الوظائف اللائقة في ذلك القطاع.

## 2 - النمو الاقتصادي لا يخدم الفقراء ولا الاستدامة.

### أ. نظرة عامة على النمو الاقتصادي في مصر

معدل النمو الاقتصادي المتزايد هو أحد إنجازات الفترة الماضية بحسب المسؤولين المصريين<sup>35</sup> وخبراء صندوق النقد الدولي. ويهدف هذا الجزء إلى النظر إلى جودة هذا النمو، من حيث القدرة على الاستمرارية في المدى المتوسط والطويل، الأثر على التشغيل والأثر على جودة الوظائف التي يخلقها وأخيراً على التنمية بالمفهوم الشامل. وذلك عن طريق تحليل بيانات العام المالي يوليو 2017/ يونيو 2018، والنظر إلى ما توفر من توقعات لما بعد هذا العام.

وبالرغم من النمو الملحوظ، فلا يكفي النظر إلى ارتفاع معدل النمو كمؤشر من أجل افتراض التحسن في الأداء الاقتصادي، بل إن الأمر يستدعي النظر إلى كافة المحركات التي أدت إلى هذا النمو ونتأجه، من أجل التأكد من قدرته على خدمة الأهداف الاقتصادية والتنموية ورفع مستوى معيشة المواطنين. ويشير صندوق النقد في تقرير المراجعة الثالث الذي نُشر في منتصف يوليو 2018 إلى أن المحركات الأساسية للنمو هي قطاعات السياحة والإنشاءات واكتشافات الغاز الطبيعي الجديدة<sup>36</sup>.

عند تحليل نمو الاقتصاد المصري، يمكننا البدء بالحديث حول نمط التراكم الرأسمالي المسيطر على العمليات الإنتاجية وبحجم الاستثمار.

ويشير صندوق النقد في تقرير المراجعة الثاني إلى سيطرة التعميق الرأسمالي Capital Deepening كنمط للنمو منذ التسعينيات وحتى الآن<sup>37</sup>، بدلاً من التركيز على التوسيع الرأسمالي Capital Widening الذي يقابله. والتعميق الرأسمالي هو زيادة رأس المال لكل عامل، مثل تعميق استخدام التكنولوجيا على سبيل المثال، وبالتالي زيادة الإنتاجية لكل عامل مع ثبات عدد

33- رويترز (2014): مصر: رفع أسعار الطاقة لبعض المصانع:

<http://d1y99r0ynoudrd.cloudfront.net/news/details/476649>

34- Peter Griffin, Thomas B. Laursen and James W. Robertson (2016), previously mentioned reference, p. 5.

35- اليوم السابع. الأحد 6 مايو 2018. «وزارة التخطيط تشارك اليوم بمؤتمر النمو الشامل وخلق فرص العمل».

36- صندوق النقد الدولي. تقرير المراجعة الثالث، ص43.

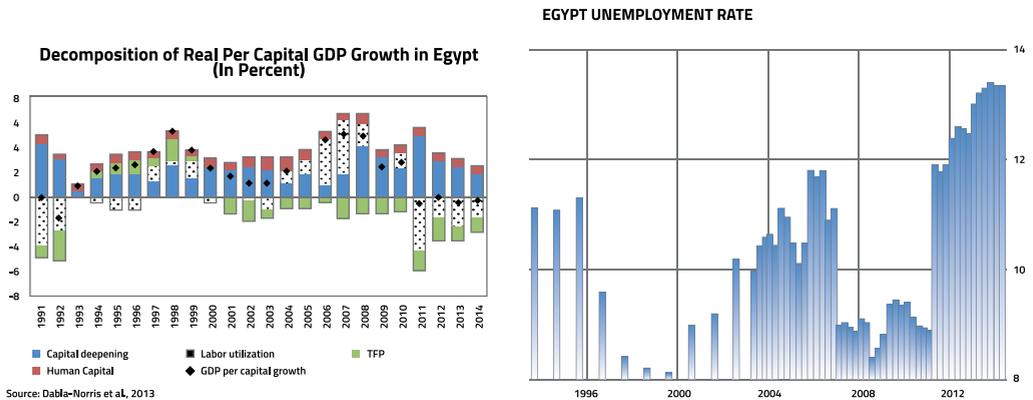
37- صندوق النقد الدولي. تقرير المراجعة الثاني، موضوعات مختارة. ص 5.

العاملين. أما التوسيع الرأسمالي فهو أن تتحرك نسبة رأس المال لكل عامل إلى نقطة توازن إيجابية جديدة، أي زيادة رأس المال والأيدي العاملة على حد سواء، ما يعني التوسع في الاستثمار، وليس التعمق في تطوير العملية الإنتاجية فقط. بالطبع بقدر أهمية تطوير العملية الإنتاجية، فإن السير في الاتجاهين معاً هو أسلوب مناسب لامتناس الزيادة السكانية والتي ينتج عنها زيادة في نسبة المنضمين إلى قوة العمل. فضلاً عن ذلك، يقول نموذج Solow للنمو أن سيطرة التعميق الرأسمالي على حساب التوسيع الرأسمالي كمنط للتراكم، سوف يؤدي في النهاية إلى ميل معدل النمو إلى الإنخفاض.

يسيطر التعميق الرأسمالي على دفع النمو الاقتصادي في مصر، فهو مسئول عن 80% من نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في التسعينيات وبداية الألفية الثالثة<sup>38</sup>. وهو ما أشار إليه صندوق النقد في تقرير المراجعة الثاني. بينما عانى المصريون متوسط معدلات بطالة يصل إلى 10% منذ بداية الألفية الثالثة وحتى عام 2010 ووصل إلى ذروته في 2013 حيث حقق 13.4%.<sup>39</sup> وفي المقابل لا ينعكس ذلك على نصيب إجمالي الاستثمار للناتج المحلي الإجمالي الذي يقف عند 15% في الـ 15 سنة الماضية، وهو حوالي نصف معدلات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي تتراوح بين 26% و33%.<sup>40</sup> يسجل نصيب الاستثمار الخاص منهم متوسط 11.4% من الناتج المحلي منذ عام 2000 وحتى 2016، أقل بحوالي 7% من معدل دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. هبط نصيب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى معدل 2.3% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة ما بين 2014 إلى 2017<sup>41</sup> مقابل حوالي الضعف (4.3%) في الفترة ما بين 2000 و 2010.

حوالي 75% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر يذهب إلى الصناعات الاستخراجية كثيفة الاستخدام لرأس المال وقليلة الاستخدام للعمالة وقطاع العقارات الذي يوفر وظائف مؤقتة تنتهي بانتهاء فترة البناء ولا تحفظ في العادة أيًا من الحقوق الأساسية لعمال البناء الذين يشكلون النسبة الأكبر من المشتغلين بالمشاريع.<sup>42</sup>

الأشكال (2) و (3): تحليل مصادر النمو في متوسط دخل الفرد في مصر وتطور معدلات البطالة تاريخياً



38- نفس المصدر السابق.

39- صندوق النقد الدولي. تقرير المراجعة الثاني، موضوعات مختارة. ص 4.

40- صندوق النقد الدولي. تقرير المراجعة الثاني، موضوعات مختارة. ص 5.

41- نفس المصدر السابق.

42- جريدة المال، سبتمبر 2016، عمال اليومية، الحياة على كف عفريت.

ومن المتوقع أن ينضم حوالي 3.5 مليون مصري إلى سوق العمل في السنوات الخمس المقبلة، حوالي 60% من المصريين في سن العمل وحوالي 700 ألف شخص ينضمون إلى سوق العمل كل عام<sup>43</sup>، وتشير الصورة العامة للتوزيعات السابقة والانخفاض الطفيف في معدل البطالة من 12.6% في يوليو - سبتمبر 2016 إلى 11.9% في يوليو - سبتمبر 2017<sup>44</sup> إلى أنه بالرغم من التحسن فإن هذا النمو غير قادر على خدمة الأهداف التنموية من تعليم وصحة وخدمات عامة أخرى وإدماج المصريين في سوق العمل.

## ب- من أي القطاعات يأتي النمو ودلالة ذلك

العام المالي الأخير الذي بدأ في يوليو 2017 وانتهى بنهاية يونيو 2018 هو أول عام مالي كامل في برنامج الإصلاح الذي تنفذه الحكومة بمشاركة وإشراف صندوق النقد الدولي. حقق الاقتصاد المصري في ذلك العام معدل نمو لم يصل إليه منذ 2011 برغم السياسة النقدية الانكماشية وإجراءات الضبط المالي. وربما يعود ذلك إلى طفرات استثنائية في البترول والغاز والإنشاءات. نستطيع من خلال بيانات العام المالي المتاحة حتى الآن أن نناقش محركات ذلك النمو من خلال التدقيق في ربعه الأول الذي شهد نمطاً من النمو استمر في بقية الأرباع حتى نهاية العام.

ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 850.5 مليار جنيه خلال الربع (يوليو - سبتمبر) من العام 2017 مقابل 808.8 مليار جنيه في نفس الفترة من العام السابق، بمعدل نمو 5.2%. ومقابل 505 مليار جنيه في الربع الثاني (أبريل - يونيو 2017) ونسبة نمو 4.8%. ومن أهم القطاعات المساهمة في النمو الحقيقي للناتج المحلي، الاستخراجات والصناعات التحويلية والتشييد والبناء والقطاع العقاري والسياحة.

ساهمت قطاعات الاستخراجات بالنصيب الأكبر في نمو الناتج المحلي الإجمالي يليها السياحة والتشييد والبناء وقناة السويس. وجميع هذه القطاعات التي شهدت نمواً، قطاعات متقلبة تعتمد على ظروف خارجية وقطاعات كثيفة رأس المال ما يفسر ضآلة التراجع في معدل البطالة.

سجل قطاع الصناعات الاستخراجية نسبة نمو سنوي وصل إلى 8.7% نتيجة للقفزة الكبيرة في استخراج الغاز الطبيعي، الأمر الذي يعد استثنائياً نتيجةً لاكتشافات الجديدة في البحر الأبيض المتوسط، مقارنة بتراجع وصل إلى سالب 4.1% في الربع (أبريل - يونيو) من عام 2017.

وشهد الربع اللاحق (يوليو - سبتمبر) تراجعاً في النمو لبعض القطاعات، مقارنة بالربع السابق. إذ حققت قناة السويس نمواً 5.8% وحققت التشييد والبناء نمواً 9.1% وهو من القطاعات التي تستوعب عمالة أغلبها مؤقت لفترة تنتهي بانتهاء مدة البناء. وفي مقابل النمو في تلك القطاعات، شهدت مساهمة الخدمات الاجتماعية في نمو الناتج المحلي الإجمالي تراجعاً، نتيجة لثبات معدل النمو في القطاع الصحي وزيادة الطفيفة في نمو قطاع التعليم والتراجع الكبير في الخدمات الأخرى.

حيث تباطأ النمو العام في الخدمات الاجتماعية من 3.3% في الربع (يوليو - سبتمبر) من عام 2016 إلى 3.1% في الربع (يوليو - سبتمبر) من عام 2017، بسبب ثبات النمو في قطاع الصحة عند 3% وزيادة الطفيفة في قطاع التعليم من 3% إلى

43- صندوق النقد الدولي. تقرير المراجعة الثاني، موضوعات مختارة. ص 4.

44- وزارة المالية المصرية. التقرير المالي الشهر عن شهر يناير 2018.

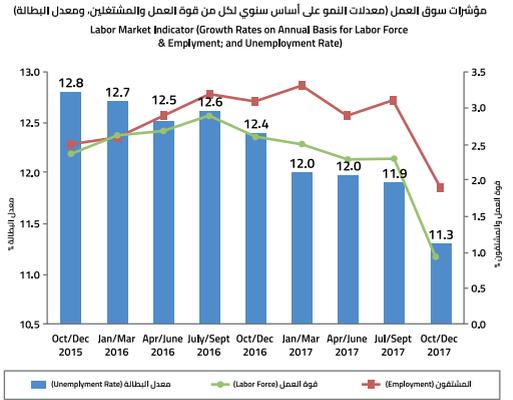
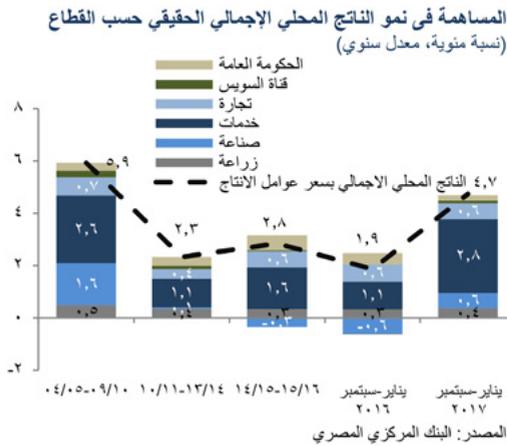
3.2% والتباطؤ الكبير في الخدمات الأخرى من 4.6% إلى 3.1%<sup>45</sup>.

ومقارنة بالربع (إبريل - يونيو) تراجع التعليم من 5.5% والصحة من 5.4% والخدمات الأخرى من 6.5%.

تجدر ملاحظة أن معدل البطالة انخفض إلى 11.9% بسبب انخفاض قوة العمل (الشكل 4، على اليمين)، أي عزوف عدد من من هم في سن العمل عن البحث عن عمل، فقداً للأمل في العثور على وظيفة (عادة من الإناث). وهذا يعني انخفاض معدل البطالة لأسباب غير تعافى الاقتصاد.

أما الرسم الأيسر (الشكل 5) يوضح انخفاض مساهمة قطاعي الزراعة والصناعة في النمو، وهما القطاعان الأكثر استيعاباً للعمالة والأكثر إسهاماً في النمو الإيجابي.

#### الأشكال (4) و(5): مؤشرات النمو وسوق العمل



وتجدر الإشارة هنا إلى أن زيادة المبالغ المخصصة للاستثمار الحكومي ليست بالضرورة أمرًا جيدًا، لأن العبرة في أولويات هذا الاستثمار، الذي اتجه بعيداً عن الزراعة والصحة والتعليم والمياه والصرف. فعلى سبيل المثال، زاد إجمالي الاستثمارات المنفذة حوالي 150 مليار جنيه خلال الربع (يوليو - سبتمبر) من العام 2017، بمعدل نمو نحو 53% مقارنة بنفس الربع من العام المالي السابق، وقام قطاع الأعمال الخاص بتنفيذ حوالي 52.1% من إجمالي تلك الاستثمارات، ثم القطاع الحكومي بحوالي 37.2% والشركات العامة بـ 6.5% والهياكل الاقتصادية 4.2%<sup>46</sup>.

حجم النمو إذن بين الفترتين من العام المالي الحالي والسابق هو 52 مليار جنيه، استحوذت المشروعات القومية على 38 مليار من حجم الزيادة، بينما ارتفع الاستثمار في الزراعة والري واستصلاح الأراضي بحوالي 700 مليون جنيه فقط، وارتفع الإنفاق الاستثماري على الخدمات الصحية أيضاً بحوالي 700 مليون جنيه جميعهم في القطاع الخاص، أي إنهم غير مفيدتين للمواطنين الأكثر فقراً الذين يعتمدون على الخدمات الصحية الحكومية، حيث انخفض الاستثمار الحكومي في الصحة بين الربعين المشار إليهم من مليار و150 مليون جنيه إلى 889 مليون جنيه. كما ارتفع الاستثمار في التعليم بحوالي 2 مليار و387 مليون جنيه،

45- البنك المركزي المصري. النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 251، فبراير 2018.

46- البنك المركزي المصري. النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 251، فبراير 2018.

كان نصف ذلك المبلغ من نصيب التعليم الخاص. وشهد الاستثمار في خدمات المياه زيادة بحوالي 551 مليون جنيه والصرف الصحي بحوالي 619 مليون جنيه<sup>47</sup>.

من الشكل (6)، تشير بيانات البنك المركزي إلى استمرار مساهمة قطاع البترول (والغاز) بالنصيب الأكبر في تدفق رؤوس الأموال إلى مصر، في مقابل تراجع الاستثمارات الواردة لتأسيس شركات أو زيادة رؤوس أموالها.

### ج. النمو في عام كامل بعد التعويم

تشير الأرقام الرسمية إلى ارتفاع أرقام النمو، ولكن هناك دلائل عديدة تشكك في صحة هذا النمو، كما يوضح هذا الجزء.

استمر النمو بالسير على نفس النهج في عام كامل، فبحسب إعلان مؤشرات النمو التي أعلنتها وزيرة التخطيط في 26 يوليو 2018، حوالي 76% من المساهمة في نمو الناتج المحلي خلال الربع الرابع من العام المالي 2018/2017 تأتي من قطاعات الاستخراج بنسبة 17.6% والتشييد والبناء بنسبة 10.9% والصناعات التحويلية بنسبة 9.9% إلى جانب قطاع تجارة الجملة والتجزئة بنسبة 8.7% تلاه قطاع الأنشطة العقارية بنسبة 7.4% والزراعة بنسبة 6.3%<sup>48</sup>.

وعلى مستوى العام المالي كله (يوليو 2017 - يونيو 2018)، أشارت الوزيرة هالة السعيد إلى تحقيق القطاعات ذاتها مساهمة في نمو الناتج المحلي بنسبة 77%.

حيث سجل قطاع الاستخراجات 15.8% يليه قطاع الصناعات التحويلية بـ 12.2% والتشييد والبناء بنسبة 10.3% كما سجل قطاع تجارة التجزئة والجملة نسبة 9.6% والأنشطة العقارية بنسبة 7% وقطاع الزراعة بنسبة 6.8%<sup>49</sup>.

وعلى مستوى معدلات النمو القطاعية استطاعت نفس القطاعات تحقيق معدلات موجبة في الربع الرابع من العام المالي المنتهي 2018/2017، وكذلك على مستوى العام، حيث ارتفع قطاع قناة السويس ليبلغ نسبة الـ 10.7% عن الربع الرابع من العام المالي المنتهي 2018/2017 ونسبة 10.2% عن العام ككل تلاه قطاع التشييد والبناء بنسبة 9.1% عن الربع الرابع ونسبة 9.5% عن العام ذاته كما ارتفع قطاع الاتصالات ليصل إلى 9% عن الربع الأخير من العام المالي 2018/2017 ونسبة 9.4% على مستوى العام ليلعب القطاع الخاص بالاستخراجات نسبة 8.5% عن الربع الرابع من العام 2018/2017 ونسبة 8.6% عن العام ذاته<sup>50</sup>.

الاستثمار الأجنبي المباشر بدوره استمر في السير على نفس النهج غير المستدام. فن واقع النشرة الإحصائية الشهرية التي يصدرها البنك المركزي المصري وتغطي ثلاثة أرباع العام المالي 2018/2017 حتى كتابة هذا التقرير، وصل صافي الاستثمار الأجنبي داخل مصر في الفترة من بداية يوليو 2017 إلى نهاية مارس 2018 إلى حوالي 6 مليارات دولار، بانخفاض 500

47- نفس المصدر السابق.

48- موقع وزارة التخطيط المصرية، 26 يوليو 2018. وزيرة التخطيط تعلن مؤشرات النمو الاقتصادي عن العام المالي المنتهي 2018/2017 ومؤشرات الربع الرابع من العام ذاته.

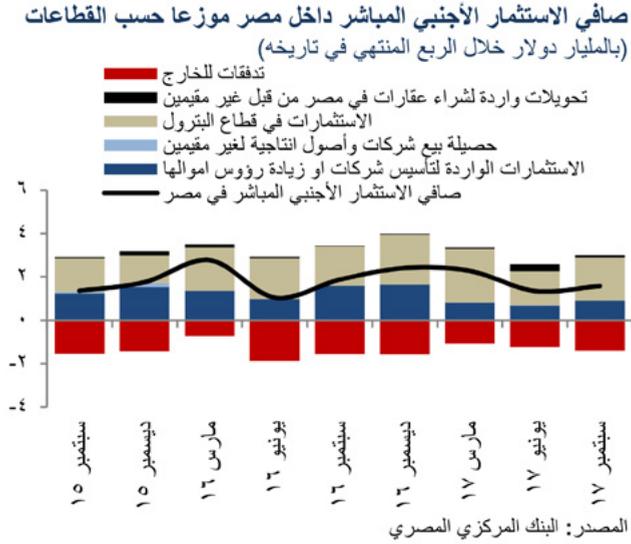
<http://mpmar.gov.eg/Media/newsdetails/4510>

49- نفس المرجع السابق

50- نفس المرجع السابق

مليون دولار عن نفس الفترة من بداية يوليو إلى نهاية مارس من العام المالي 2016/2017<sup>51</sup>، وزيادة تصل إلى 84.2% في الاستثمارات المنفذة في قطاع البترول في أول ثلاثة أشهر<sup>52</sup>.

الشكل (6)، الاستثمار الأجنبي المباشر.



تساهم الشركات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر بحوالي 70% من خلق الوظائف في القطاع انحصار غير الزراعي، ومع ذلك تواجه هذه الشركات كثيراً من المعوقات والتحديات التي تقلل من قدرتها على التوسع (المهدي ونوار 2014)، تقرير المراجعة الثاني لصندوق النقد الدولي، ص 8). ولم ينجح نموذج النمو المصري خلال العقد الأخير والمستمره ارهاصاته حتى الآن بخلق كثير من الوظائف وارتكز النشاط الاستثماري في القطاعات كثيفة رأس المال.

وبحسب نتائج استطلاع بارومتر الأعمال بخصوص أداء الشركات في الربع الأخير من 2017 (أكتوبر - ديسمبر)، كان هناك تحسن في مؤشر الأداء الكلي للشركات الكبيرة من حيث النشاط الاقتصادي والمبيعات بينما شهد أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة ثباتاً. وبحسب الاستطلاع\*، يرجع هذا التفاوت في الأداء إلى قدرة الشركات الكبيرة على التكيف مع تبعات الإجراءات الاقتصادية بصورة تفوق الشركات الصغيرة والمتوسطة<sup>53</sup>.

وعلى مستوى النشاط الاقتصادي، أفادت الشركات الكبيرة بارتفاع كل من المبيعات المحلية والصادرات، ما أدى إلى ارتفاع الإنتاج وزيادة معدلات الطاقة الإنتاجية، وانعكس ذلك إيجاباً على مؤشرات النمو الاقتصادي في الربع (يوليو - سبتمبر) ما يتفق مع التصريحات الرسمية.

51- البنك المركزي المصري. النشرة الإحصائية الشهرية، يونيو 2018.

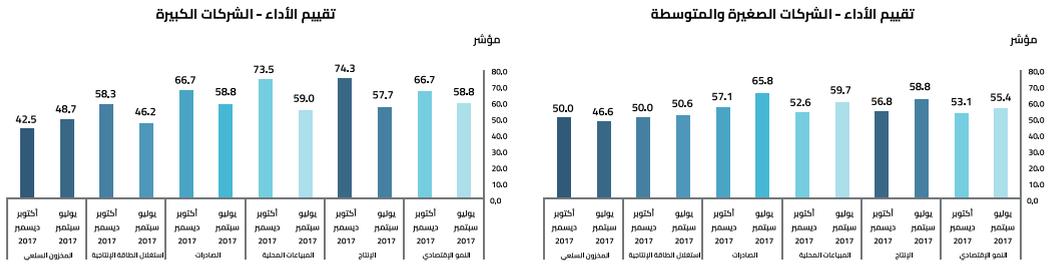
52- موقع وزارة التخطيط المصرية، 26 يوليو 2018. وزارة التخطيط تعلن مؤشرات النمو الاقتصادي عن العام المالي المنتهي 2018/2017 ومؤشرات الربع الرابع من العام ذاته.

<http://mpmar.gov.eg/Media/newsdetails/4510>

53- المركز المصري للدراسات الاقتصادية. مؤشر بارومتر الأعمال، العدد 46 - مارس 2018.

ولكن شهد الربع ارتفاعاً في المخزون السلعي وهو ما يشير إلى تحوف الشركات من تغير جديد في سعر الصرف أو السياسات التجارية. وجاء الأداء الكلي للشركات الصغيرة والمتوسطة أقل إيجابية، بينما شهدت مؤشرات التشغيل ثباتاً عند المجموعتين<sup>54</sup>. أما في النصف الأول من عام 2018 (يناير - مارس) والربع (إبريل - يونيو) فقد جاءت التوقعات بخصوص كل من مؤشرات الإنتاج والمبيعات المحلية والصادرات واستغلال الطاقة الإنتاجية إيجابية بوجه عام، إلا أن قطاع الخدمات المالية سجل أفضل التوقعات، يليه قطاعا الاتصالات والسياحة، ثم قطاع التشييد والبناء، ويأتي في المؤخرة الصناعات التحويلية والنقل. وفي تقرير الأداء الفعلي للربع الأول (يناير - مارس) من عام 2018، أظهرت نتائج الاستبيان فيما يتعلق بتقييم الأداء من حيث المبيعات والتصدير واستغلال الطاقة الإنتاجية والتشغيل خلال الربع، استمرار تحسن أداء الشركات الكبيرة، ولكن بمعدل أقل من الربع الأخير في 2017. وإجمالاً، تحسن أداء الشركات المتوسطة والصغيرة أقل من الشركات الكبيرة وأقل كذلك من مما سجله في الربع الأخير من 2017<sup>55</sup>.

#### الشكل (7) و(8)، تقييم الأداء للشركات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة بحسب استطلاع بارومتر الأعمال.



أما أحدث إصدار في 3 يوليو 2018 لمؤشر مديري المشتريات PMI الخاص بمصر<sup>56</sup>، فقد أشار إلى تراجع وتدهور في القطاع، وظل المؤشر في نطاق الانكماش بسبب التراجع في الإنتاج الذي أدى إلى التراجع العام في الأوضاع التجارية في نهاية الربع الثاني. وأشارت الأدلة المنقولة إلى أن ضعف الطلب كان مسؤولاً بشكل جزئي عن انكماش النشاط التجاري. كما أشارت شركات القطاع الخاص غير المنتج للنفط إلى استمرار تراجع مستويات التوظيف خلال شهر يونيو، ونقص السيولة.

وواصلت الشركات الإشارة إلى وجود ضغوط تضخمية خلال شهر يونيو. وعززت كل من أسعار المشتريات وتكاليف التوظيف الزيادة التي شهدتها إجمالي أسعار مستلزمات الإنتاج في ظل ارتفاع أسعار المواد الخام وتكاليف المعيشة، واستجابة

54- نفس المرجع السابق.

\* استطلاع بارومتر الأعمال يقدم تقيماً دورياً لأداء عينة من الشركات (120 شركة) خلال الربع محل الدراسة. يعكس هذا التقييم رأى مجتمع الأعمال بشأن النمو الاقتصادي ونتائج أعمال هذه الشركات من حيث الإنتاج والمبيعات المحلية والصادرات والمخزون السلعي ومستوى استغلال الطاقة الإنتاجية والأسعار والأجور والتوظيف والاستثمار. كما يلقي الضوء على توقعات هذه الشركات لنفس مجموعة المتغيرات خلال الربع التالي. وتمثل الشركات المشاركة في المسح قطاعات الصناعات التحويلية (50%) والخدمات المالية (13%) والتشييد والبناء (12%) والنقل (10%) والسياحة (9%) والاتصالات (7%). كما يغطي عدداً من الشركات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة والكبيرة وفقاً لتعريف البنك المركزي.

55- المركز المصري للدراسات الاقتصادية، مؤشر بارومتر الأعمال، العدد 47 - يوليو 2018.

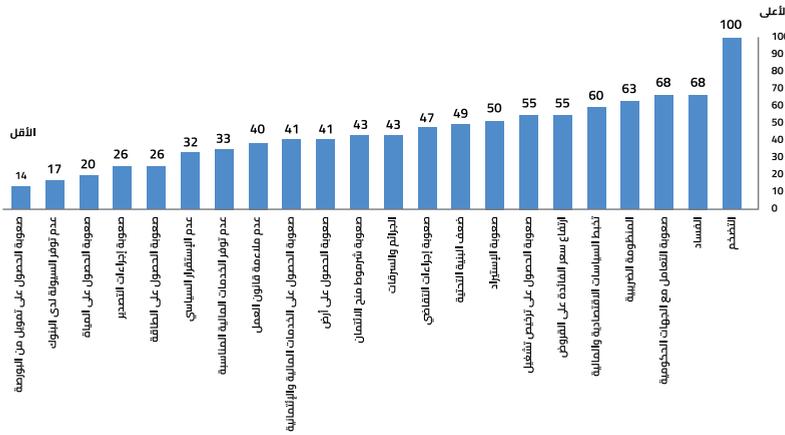
56- هو مؤشر يصدر عن بنك الإمارات دبي الوطني وهو مؤشر مركب يُعدل موسميّاً تم إعداده ليقدم نظرة عامة دقيقة على ظروف التشغيل في اقتصاد القطاع الخاص غير المنتج للنفط.

لزيادة أعباء التكلفة، قامت الشركات بزيادة متوسط أسعار مبيعاتها خلال شهر يونيو<sup>57</sup>.

برغم التحسن الملحوظ في معدل النمو وعدد من المؤشرات الاقتصادية الكلية، إلا أن ثمار ذلك النمو لم تظهر في المؤشرات التي يمكن أن تعكس التحسن في الأحوال المعيشية للمواطنين بشكل مباشر، مثل التشغيل والإنفاق على الخدمات العامة والتعليم والصحة. ويثبت التحليل الذي تقدمه هنا أن مسألة اللامساواة وغياب النمو الاحتوائي في مصر هي مسألة سياسات وأولويات. فبرنامج «الإصلاح الاقتصادي المصري» بإشراف صندوق النقد، يركز الاهتمام على تحسين الصورة الخارجية ولا يرسى نمو عادل.

الشكل (9)، أشد المعوقات التي تواجه قطاع الأعمال

### أشد المعوقات التي تواجه قطاع الأعمال (مؤشر مطبوع لشدة المعوقات)



بحسب استطلاع بارومتر الأعمال عن الفترة يناير - مارس، يعد التضخم والفساد أهم المخاوف والمعوقات التي تؤثر على توسع الشركات.

### 3 - التعارض بين السياسة النقدية وأهداف السياسة المالية

الغرض من هذا التحليل توضيح التناقض الذي يحمله في طياته برنامج صندوق النقد الدولي الذي تطبقه مصر منذ نوفمبر 2016. حيث يتعارض هدف تعزيز المالية العامة fiscal consolidation مع السياسة النقدية التي يصفها البرنامج. ويحلل هذا الجزء أسباب هذا التناقض، ثم يشرح الآثار الاجتماعية والاقتصادية التي تنتج عن هذا التناقض والتي لا يأخذها الصندوق في الاعتبار. وفي النهاية يطرح بديلاً لتلك السياسة النقدية الضارة.

في مقابل الحصول على تسهيل أثنائي مدد بقيمة 12 مليار دولار على ثلاث سنوات، تنتهي في يونيو 2019، فرض الصندوق على مصر أمرين كشرط مسبق لقبول منح مصر القرض:

57 مؤشر مديري المشتريات الرئيسي التابع لبنك الإمارات دبي الوطني في مصر، القاهرة، 3 يوليو، 2018.  
<https://www.markiteconomics.com/Public/Release/PressReleases?language=en>

- التحرير الكامل لسعر الصرف.
- رفع سعر الفائدة على الجنيه، لامتناس بعض آثار تحرير سعر الصرف (صندوق النقد الدولي، 2016، ص 9).

جاء هذان الشرطان على خلاف ما خططت له الحكومة المصرية، والذي كان إضفاء المزيد من المرونة التدريجية على سوق الصرف. بحسب الخطة التي كان قد قبلها البنك الدولي في العام السابق، بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي، حين وافق على إقراض مصر 3 مليارات دولار (البنك الدولي، 2015، ص 19-20).

وكان لهدين الشرطين أثر سلبي على تحقيق هدف تعزيز المالية العامة، وهو أحد أهداف الاتفاق مع الصندوق. كما أن لهما آثار سلبية على تحقيق الأهداف التنموية، والمساواة في الدخل وفي الفرصة.

### أ. المؤشرات بين المأمول والحقيقة:

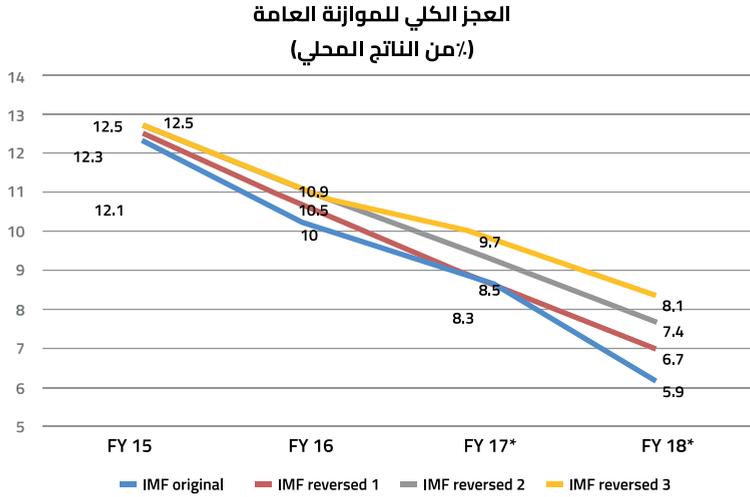
يوضح الشكلان 10، 11 التطور في كلٍّ من مدفوعات الفائدة على الدين الحكومي والعجز الكلي، قبل وبعد تطبيق برنامج الصندوق.

- هناك عدة ملاحظات يمكن استخلاصها من تتبع الخطوط الأربعة، الزرقاء، البرتقالية، الرمادية وأخيراً الصفراء:
1. أن الصندوق توقعاته دائماً متفائلة بشأن الأهداف التي يفرضها برنامجها، ثم يعيد تعديلها إلى الأعلى بعد أن يبدأ التنفيذ. لاحظ كيف انتهى مستوى الخط الأصفر أعلى من الخطوط الأزرق والبرتقالي والرمادي.
  2. في الشكل 10، لاحظ كيف انتهى العجز في عام 2016/17 فعلياً أعلى من كل التوقعات. ولذلك يتوقع حين تعلن البيانات الفعلية للعامين الماليين 2017، 2018 أن يرتفع الخط الرمادي أعلى من مستواه الحالي.
  3. في الشكل 11، أيضاً غالباً ما تنتهي التوقعات بشأن مدفوعات الفائدة على الدين إلى قيم أعلى من مراجعة إلى أخرى. ويتوقع أن ينتهي العامان 17، 18 أيضاً إلى فعاليات أعلى من المتوقع.
  4. إذا ما ثبت أن توصية ما أدت إلى نتائج غير مرضية، لا يراجع الصندوق السياسات التي يوصي بها. فإذا كان سعر الفائدة أداة غير مناسبة للوضع المصري، وسلبيات رفعها تفوق المتوقع، لن يوصي الصندوق بتغيير الأداة. ولكن بالاستمرار في رفع الفائدة.
  5. لاحظ الخط الرمادي في الشكل 11 كيف كان الوضع أفضل قبل بدء تطبيق برنامج الصندوق. على الرغم من أن العام المالي 2015 كان عام أزمة للاقتصاد المصري، لهذا لجأت مصر إلى البنك ثم الصندوق الدوليين. ولكنه يظل أفضل كثيراً، مقارنة بما يليه من سنوات<sup>58</sup>.
  6. ينظر خبراء الصندوق إلى سعر الفائدة ك مجرد أداة للسياسة النقدية، دون النظر إلى التحليل الاقتصادي/السياسي الأشمل ولا إلى تحليل الآثار الاجتماعية والتوزيعية لتلك السياسة. وهكذا تبعهد الحكومة:

58- مدفوعات الفائدة ليست المؤشر الوحيد الذي تدهور بعد تطبيق برنامج الصندوق. هناك عدد كبير من أهداف برنامج الصندوق لم يتحقق، وكانت مؤشرات أفضل قبل تطبيق البرنامج (في عام 2015/2016، عام أزمة الاقتصاد المصري)، مثل حجم الدعم الموجه إلى الطاقة، ومثل الأجور الحكومية التي انخفضت كثيراً عن المعدلات العالمية، وغيرها من المؤشرات، وعلى رأسها التضخم. ويشير هذا الملخص إلى بعضها.

«إذا ما توارت الضغوط التضخمية، فسوف نبدأ تيسيراً نقدياً monetary easing مدروساً، هذا من شأنه أن يسمح بتخفيض أسعار الفائدة ويسمح بنمو الائتمان. ولكن إذا ما ظهرت ضغوط تضخمية، سوف يكون البنك المركزي على استعداد بما يلزم لأن يؤجل التيسير، أو يقوم بمزيد من التضييق النقدي»<sup>59</sup>.

الشكل (10): التوقعات الخاطئة للعجز الكلي للموازنة



**الأزرق:** التوقع الأصلي كما جاء في برنامج الصندوق

**البرتقالي:** التعديل كما جاء في المراجعة الأولى

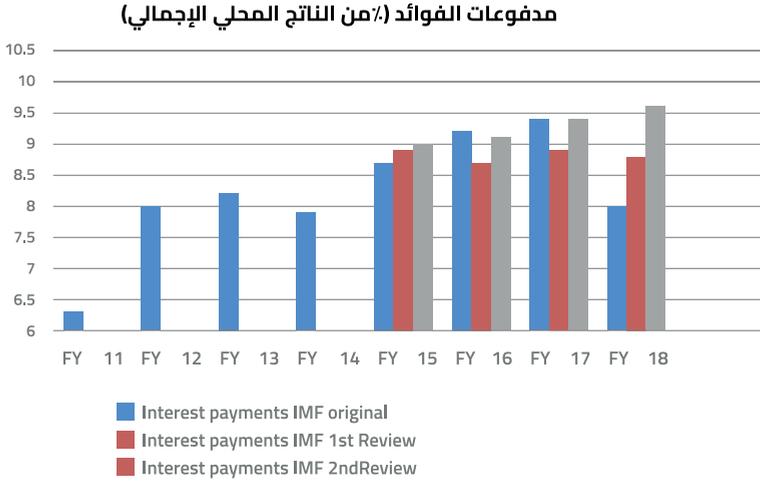
**الرمادي:** التعديل كما جاء في المراجعة الثانية

**الأصفر:** التعديل كما جاء في المراجعة الثالثة

المصدر: برنامج صندوق النقد الدولي، تقارير المراجعة الأولى والثانية والثالثة.  
\*العامان الماليان 2017, 2018 هي قيم متوقعة. ومنتظر أن يرتفع العجز في الفعليات.

59- من خطاب النوايا الذي قدمته الحكومة المصرية إلى صندوق النقد، نشر النص في تقرير المراجعة الثانية، ص 65.

## الشكل (11): التوقعات الخاطئة لمدفوعات الفوائد على الدين العام



**الأزرق:** التوقع الأصلي كما جاء في برنامج الصندوق  
**البرتقالي:** التعديل كما جاء في المراجعة الأولى  
**الرمادي:** التعديل كما جاء في تقرير المراجعة الثانية  
 المصدر: برنامج صندوق النقد الدولي، تقارير المراجعة الأولى والثانية.

\*العامان الماليان 2017, 2018 هي قيم متوقعة. وينتظر أن ترتفع الفعاليات عن تلك التوقعات.

وتلقي الأشكال التالية النظر على كلٍّ من تعويم الجنيه أمام الدولار، ورفع سعر الفائدة، وكيف أثرا سلباً على هدف تقليص عجز الموازنة:

### ب. أثر تعويم الجنيه على الموازنة العامة:

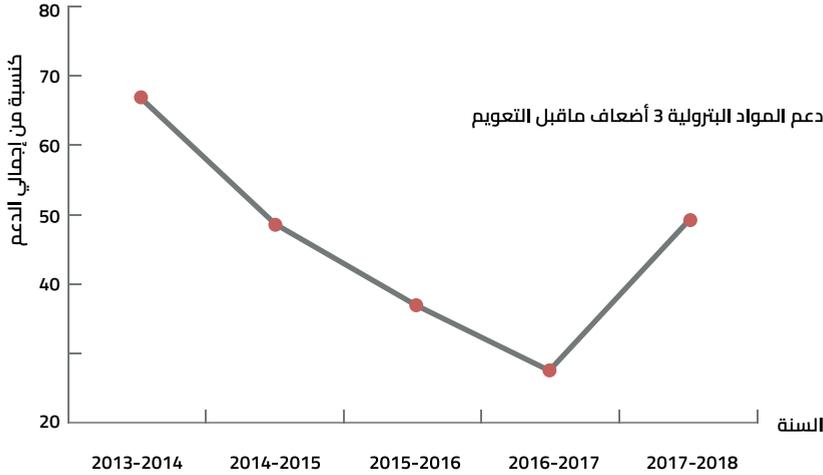
« كل جنيه يخفض أمام الدولار، يرتب عبئاً صافياً 3 مليارات جنيه على الميزان الأولي»<sup>60</sup>. وذلك بسبب الدعم الموجه إلى السلع التي تستوردها الحكومة (بالأساس مواد بترولية وغذائية).

وبناء عليه، ارتفعت فاتورة دعم المواد البترولية من 51 مليار جنيه في عام 2016/2015 إلى 115 مليار في العام التالي<sup>61</sup>. يوضح الشكل (12) كيف انخفضت تدريجياً فاتورة دعم المحروقات قبل التعويم (معظم الانخفاض جاء بفضل انخفاض الأسعار العالمية للبترو)، ثم تضاعفت تلك الفاتورة نتيجة التعويم (العام المالي 2018/2017).

60- وزارة المالية، البيان المالي 19/2018، ص 52. يكون الأثر أكبر على العجز الكلي (أي إذا ما أضفنا الفوائد على الدين الخارجي).

61- وزارة المالية، تقرير المراجعة نصف السنوي، ديسمبر 2017، ص 28. قامت الحكومة بتعويم الجنيه في نوفمبر 2016، أي بعد أربعة أشهر من بدء العام المالي في أول يوليو 2016.

الشكل (12): دعم المواد البترولية كنسبة من إجمالي الدعم



المصدر: بيانات وزارة المالية، حسابات المبادرة المصرية للحقوق الشخصية.

كما أدى ارتفاع سعر صرف الدولار أمام الجنيه إلى زيادة مدفوعات الدين العام. كما زاد الدين العام نفسه خلال العام الأول من تطبيق برنامج الصندوق عن المتوقع، كما يوضح الجدول 1.

الجدول 2: حجم الدين في قطاع الموازنة، مقارنة بين المراجعة الأولى والثانية لخبراء الصندوق:

مليار جنيه (%) من الناتج المحلي الإجمالي

الدين (المراجعة الأولى)	3,623	104.5
الدين (المراجعة الثانية)	3,773	108.5

المصدر: IMF, Jan 2018, P.8.

وأخيراً، تعني زيادة الدين المحلي أن تخفيض العجز هو تخفيض شكلي، حيث لجأت الحكومة إلى زيادة الاقتراض، كي يبدو العجز أقل.

### ج. أثر زيادة سعر الفائدة على الموازنة العامة:

فرض صندوق النقد الدولي زيادة في سعر الفائدة قدرها 300 نقطة أساس بالتزامن مع تعويم الجنيه<sup>62</sup>. ثم في العام التالي، زادت مرتين متتاليتين بمجموع 400 نقطة أساس<sup>63</sup>.

وأدى ذلك إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض الحكومي. ومن ثم، ضاق البراح المالي fiscal space \_المحدود أصلاً\_ المتاح لأوجه الإنفاق الحكومي الأخرى. كما زاد عجز الموازنة العامة (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) بمقدار 4 نقاط مئوية، عما كان

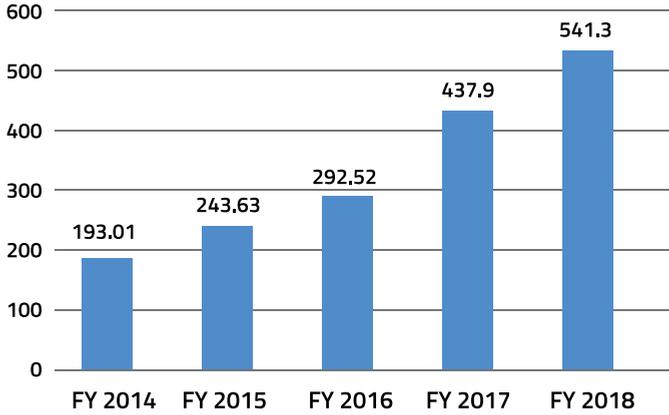
62 - صندوق النقد الدولي (2016)، وثيقة القرض، مرجع سابق ذكره، ص 9.

63 - صندوق النقد الدولي (يناير 2018) تقرير المراجعة الثاني، مرجع سابق ذكره، ص 8.

مستهدفاً بعد المراجعة الأولى<sup>64</sup>. حيث أدى ارتفاع سعر الفائدة إلى ارتفاع فاتورة فوائد على الدين الحكومي بمقدار 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي<sup>65</sup>.  
 «لقد أدى الارتفاع في أسعار الفائدة بأعلى مما هو متوقع إلى عجز كلي أعلى من المستهدف، وذلك على الرغم من إجراءات تعويضية معتبرة»<sup>66</sup>.

الشكل(13): مخصصات الفوائد على الدين العام (بالمليار جنيه)

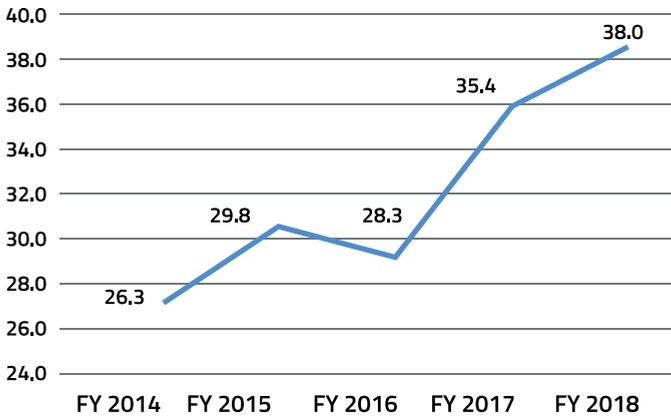
مخصصات الفوائد على الدين الحكومي (مليار جنيه)



المصدر: وزارة المالية

الشكل (14): مدفوعات الفائدة على الدين العام كنسبة من إجمالي الإنفاق العام

مخصصات الفوائد على الدين العام (مليار جنيه)



المصدر: وزارة المالية

64- صندوق النقد، المرجع السابق، ص 8.

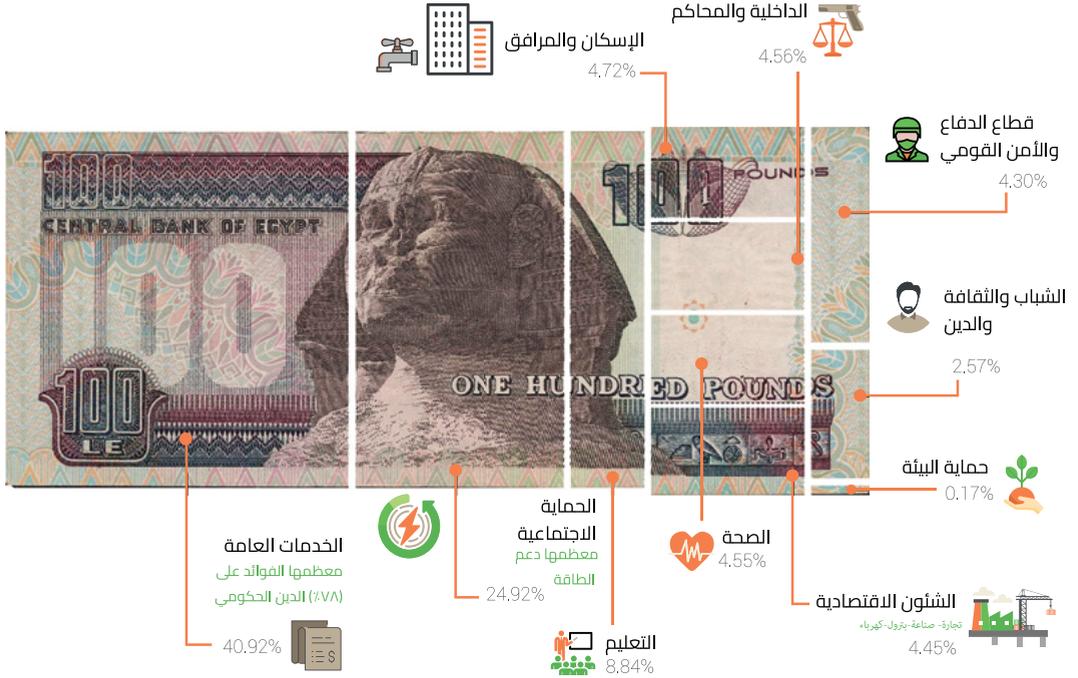
65- المرجع السابق، ص 8.

66- المرجع السابق، ص 4.

يوضح الشكلان (13) و(14) كيف تضاعفت مدفوعات الفوائد على الدين العام، مقارنة بما قبل برنامج صندوق النقد، لتلتهم نصيباً متزايداً من الإنفاق الحكومي يقترب من 40% من الإنفاق العام.

ويوضح الشكل (15) كيف تضاعفت الأنصبة النسبية لباقي القطاعات، مقارنة بقطاع الخدمات العامة (والذي يشكل حوالي 80% منه مدفوعات الفوائد).

الشكل 15: التقسيم الوظيفي للمصروفات (العام المالي 2018/2017)

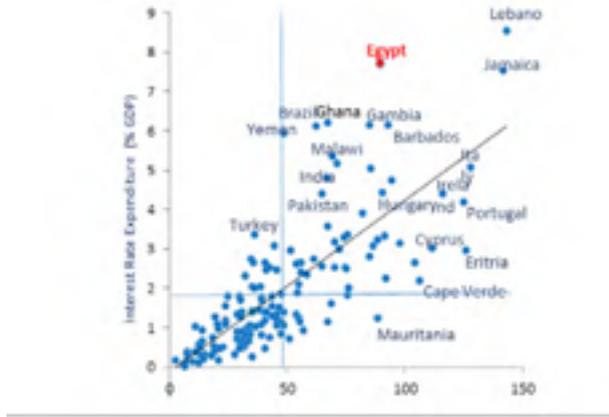


المصدر: وزارة المالية

الجدير بالذكر أن تلك الزيادة في الفوائد على الدين العام تأتي على الرغم من أن مصر كانت بالفعل تتسم بأنها من أعلى البلدان من حيث عبء الدين العام، بحسب بيانات البنك الدولي لعام 2015، أي قبل البدء في تطبيق برنامج الصندوق (الشكل 16). وكان من الأجدى دراسة أسباب ارتفاع مدفوعات الفائدة، لعلاجها، حتى لا تتحمل الموازنة العامة المزيد من العبء<sup>67</sup>.

67- لم يقم خبراء صندوق النقد الدولي بأي دراسة لتحليل أسباب ارتفاع سعر الفائدة في مصر عن مثيلاتها من الدول التي تقع في نفس الحجم من الدين العام. بالتالي، في غياب أي بيانات تفصيلية معلنة عن حامل أوراق الدين العام المصري، وفي ضوء تركيز الثروة في يد أعلى 1% من السكان، وخاصة في يد من يسميهم البنك الدولي بـ«المتصلين سياسياً» من المستثمرين، من المرجح أن يرجع ذلك الارتفاع إلى تركيز تلك الأوراق في عدد قليل من البنوك العامة والخاصة، ورأسمالية المحاسيب. هناك حاجة إلى مزيد من الدراسات حول ملكية الدين العام وعلاقته بارتفاع سعر الفائدة، من أجل العمل على استبعاد أي أثر لاختطاف «الدين العام» من قبل أقلية متنفذة، للحصول على ربح غير عادية جراء هذا التركيز.

الشكل (16): مقارنة دولية بين مدفوعات الفائدة وحجم الدين العام (الائتمان كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: البنك الدولي، غير منشورة، 2015.

#### د. الآثار الاجتماعية والتوزيعية لزيادة سعر الفائدة:

##### 1 - استهداف العجز الأولي وأثر الإزاحة:

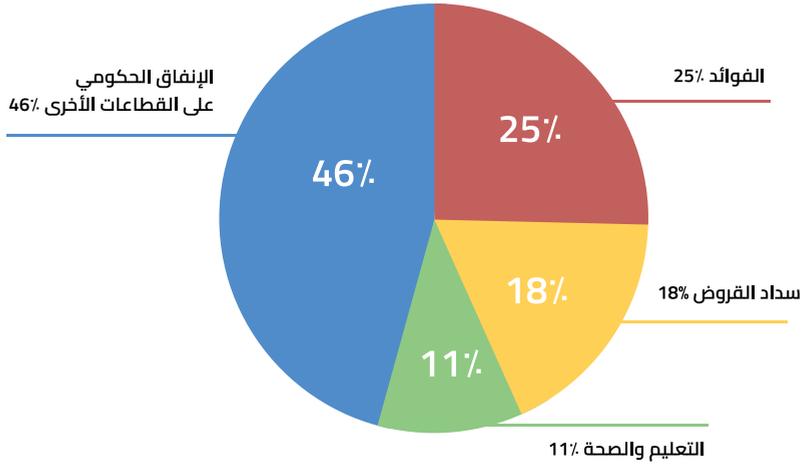
اختار صندوق النقد الدولي مؤشر العجز الأولي كقياس للتعزير المالي. ويعرف العجز الأولي بأنه إجمالي الإيرادات منقوصاً منها إجمالي المصروفات (باستبعاد مدفوعات الفوائد).

ويستهدف البرنامج تخفيض العجز الأولي بأربعة نقاط مئوية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال العامين المقبلين. «ويحقق ذلك عبر تخفيض الأجور ودعم الطاقة، وزيادة الإيرادات من ضريبة القيمة المضافة، الضرائب القطاعية ورسوم الخدمات الحكومية»<sup>68</sup>. وهي في مجملها، وفي طريقة التطبيق، إجراءات غير عادلة اجتماعية.

ويترب على هذا المقياس أن تنتقص الحكومة من كل البنود الأخرى لكي تستطيع الوفاء بمدفوعات الفوائد. ويترب على ذلك ما يعرف بأثر الإزاحة crowding-out effect، ليتأثر أول ما يتأثر الخدمات الاجتماعية، وعلى رأسها التعليم والصحة، كما يوضح الشكل 18.

68- صندوق النقد الدولي، يناير 2018، تقرير المراجعة الثاني، مرجع سابق، ص 48.

الشكل 17: أثر الإزاحة: نصيب الصحة والتعليم من إجمالي الإنفاق العام، مقارنة بخدمة الدين (2018/2017)



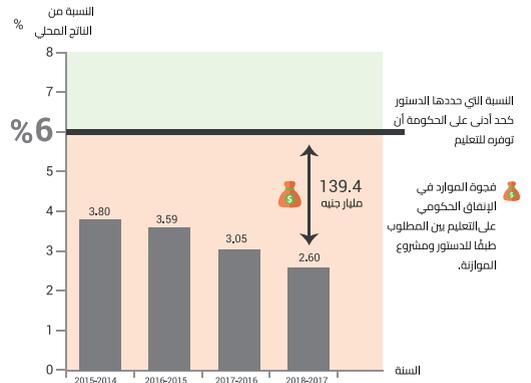
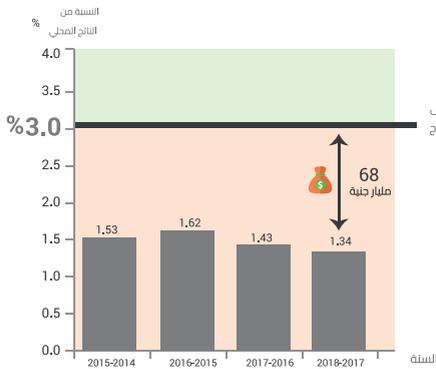
المصدر: وزارة المالية وحسابات المبادرة المصرية.

تعادل قيمة مخصصات فوائد الدين 400 مليار جنيه ضعف المبلغ اللازم كي يصل الإنفاق الحكومي على كل من التعليم قبل الجامعي والتعليم الجامعي والصحة -مجتمعين- إلى الحد الأدنى الذي فرضه الدستور. كما تتعدى نسب الإنفاق على كل من الصحة والتعليم عن مستواها التاريخي في مصر وعن المتوسط العالمي (الشكل 18).

الشكل 18: مصر تتعدى عن الحد الأدنى الدستوري للإنفاق على التعليم والصحة

الإنفاق العام على الصحة (% من الناتج المحلي الإجمالي)

الإنفاق العام على التعليم (% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: بيانات وزارة المالية، البنك الدولي، حسابات المبادرة المصرية لحقوق الشخصية.

## 2 - الأثر التوزيعي لارتفاع سعر الفائدة:

يترتب على ارتفاع سعر الفائدة إعادة توزيع الدخل لصالح الفئات الأغنى. ويشرح توماس بيكيتي في كتابه رأس المال في القرن الواحد والعشرين كيف أنه بدلاً من أن يدفع الأغنياء الضرائب، فيقل عجز الموازنة، فإن الأغنياء يقرضون الحكومة في حالة العجز مقابل ريع يحصلون عليه، فتزداد دخولهم و ثروتهم.

الحكومة هي أكبر مقترض من البنوك المصرية. ومن ثم فإن كل زيادة 1٪ في سعر الفائدة تعادل 16-20 مليار إضافية في مدفوعات الفوائد على الدين العام وفقاً لحسابات بنك الاستثمار مالتيبلز جروب<sup>69</sup>. وهي ربوع لا تأتي من زيادة الأعمال، ولا عن جدارة، ولكن تأتي لمن يمتلك الفوائض، أي البنوك وأصحاب المدخرات. ما يؤدي إلى تعميق اللامساواة في الثروة وفي الدخل.

وتعتبر مصر ثالث أكثر دولة في العالم من حيث اللامساواة في الثروة<sup>70</sup>. كما تعاني من لا مساواة كبيرة في الدخل، مقاسة بمعامل جيني، والذي يقدر بـ 0.54، ويبلغ نصيب الشريحة العشرية العليا 49٪ من إجمالي الدخل القومي<sup>71</sup>.

### هـ. التضخم والأثر على الفقر:

ارتفعت معدلات التضخم جراء انخفاض سعر الجنيه أمام الدولار، وهو ما اتبعه الصندوق برفع أسعار الفائدة (لامتصاص أثر التضخم).

هناك أثر سلبي متوقع على معدلات الفقر في مصر بسبب ارتفاع معدل التضخم خلال العامين الماضيين. ويتوقع أن يواصل معدل التضخم ارتفاعه خلال العام الحالي 2018. حيث يتوقع صندوق النقد أن يبلغ 21٪<sup>72</sup>. على الرغم من أنه قد توقع في عام 2016 أن تكون هناك دورة واحدة من ارتفاع التضخم جراء التعويم one-off cycle يخفص بعدها التضخم من خانة العشرات إلى خانة الآحاد<sup>73</sup>.

ويفسر صندوق النقد ارتفاع التضخم جراء تفاعل ثلاثة عوامل<sup>74</sup>:

- انخفاض قيمة الجنيه.
  - رفع أسعار المحروقات والكهرباء.
  - فرض ضريبة القيمة المضافة ورفع معدلها ومعدل الضرائب القطعية.
- إضافة إلى عامل رابع وهو زيادة عجز الموازنة (لم يذكر الصندوق هذا العامل).
- وعلى الرغم من تلك الإجراءات القاسية اجتماعياً، فإن أيّاً من البنك الدولي أو صندوق النقد الدولي أو الحكومة المصرية لم يقيم بتقييم للأثر المركب لتلك العوامل على الفقر compound impact assessment on poverty.

69- Omar ElSheneity (2017), "How not to decrease inflation", Omar ElSheneity official page.

<http://www.omarshenety.com/2017/05/how-not-to-decrease-inflation.html>

دقت الباحثة هذا الرقم من خلال مقابلة مع نائب وزير المالية المصري، أحمد كوشوك (2017).

70- Credit Suisse (2017), Credit Suisse Wealth Databook, Credit Suisse Research Institute.

<https://www.credit-suisse.com/corporate/en/research/research-institute/global-wealth-report.html>

71- Facundo Alvaredo, Lydia Assouad and Thomas Piketty (2017), "Measuring Inequality in the Middle East 1990-2016: The World's Most Unequal Region?", WID working paper n. 2017/15, WID.World, Paris.

<http://wid.world/document/alvaredoassouadpiketty-middleeast-widworldwp201715/>

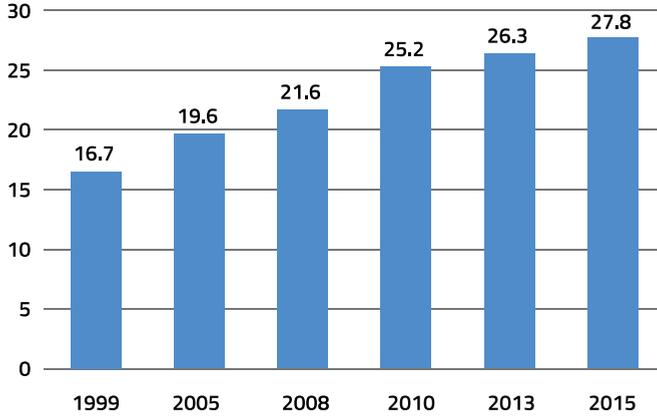
72- صندوق النقد (2018)، تقرير المراجعة الثالثة، ص 48.

73- صندوق النقد (2016)، مرجع سابق ذكره، ص 8.

74- المرجع السابق، ص 8.

قدّرت دراسة رسمية غير منشورة أن معدلات الفقر مرشحة للزيادة في عام 2017 لتشمل 35% من إجمالي الشعب المصري (مقابل 27,5% في عام 2015). تقدر الدراسة أثر قرارات رفع أسعار الكهرباء وفرض ضريبة القيمة المضافة، واقترضت ثبات قيمة الرواتب التي يتقاضاها المصريون، مع ارتفاع الأسعار بنسبة 15% فقط وليس أكثر، وجدت أن نسبة الفقراء ستصل إلى 35%.<sup>75</sup>

الشكل (19): تصاعد معدل الفقر الرسمي (%)



يوضح هذا التحليل الآثار المترتبة على الاعتماد على السياسة النقدية وحدها، وخاصة رفع سعر الفائدة في تحقيق أثر انكاشي كإجراء مؤقت لخفض معدل التضخم الناتج عن انخفاض قيمة العملة المحلية وعن زيادة أسعار الكهرباء والمحروقات. وجدير بالذكر أن الحكومة المصرية بصدد دورة جديدة من الزيادة، كما يشير الصندوق إلى أن هناك مخاطر مرتفعة لأن يواجه الجنيه المصري مزيداً من الانخفاض في قيمته.<sup>76</sup>

#### البديل المقترح:

هو تحقيق نفس الأثر على التضخم عن طريق السياسة الضريبية.

حيث تؤدي زيادة الضرائب إلى تقليص عجز الموازنة، ومن ثم التضخم. ولكن يجب أن ترسم تلك الزيادة بعناية بحيث تحد من النشاط الريعي فقط، في حين لا تؤثر على النمو ولا على خلق الوظائف، وذلك عن طريق التالي:

- فرض ضرائب تصاعديّة على الدخل العلياء، خاصة تلك المتولدة عبر الريع (الاستثمار في أوراق الدين الحكومي وبيع الأراضي والعقارات والأرباح الناتجة عن بيع الشركات كلها أو حصص كبيرة منها). فهذا من شأنه تثبيط طلب الشرائح الغنية والتي تقبل على شراء السلع المستوردة (أهم منابع زيادات الأسعار).
- فرض الضرائب على الثروات غير المستغلة مثل العقارات المغلقة أو قطع الأراضي، أو تلك التي لم يبذل فيها مخاطرة أو مجهود لحيازتها مثل تلك التي تنتقل عبر الوراثة، أو الهبات السخية التي يمنحها الأغنياء إلى أبنائهم (مثل شقق ومهور عند الزواج).

75- صفية منير (2016)، موقع جريدة الشروق المصرية، «هبة الليثي مستشارة المركزي للإحصاء: انخفاض مستوى التعليم أكثر العوامل ارتباطاً بالفقر في مصر»، <https://www.shorouknews.com/news/view.aspx?cdate=12122016&id=7b103c03-872a-4902-a38f-c1fc70d9bb2e>

76- صندوق النقد الدولي (يوليو 2018)، تقرير المراجعة الثالثة، مرجع سابق ذكره، ص 37.

أثرت تلك الضرائب على النمو إيجابياً، لأنها توجه الثروات من أوجه استثمار منخفضة القيمة المضافة (العقارات والاستثمارات المالية) إلى أوجه إنتاج ذات قيمة مضافة أعلى. كما أن لها أثراً إيجابياً على محاربة الاكسالة وإعادة توزيع الثروة، ومن ثم تعزيز الاستقرار الاجتماعي.

باختصار، البديل هو تحصيل الضرائب ومن ثم تخفيض العجز والتضخم من جيوب أولئك الذين يملكون حالياً الدين الحكومي، بدلاً من زيادة ثرواتهم والعجز والتضخم عن طريق أن تستدين الدولة منهم.

## الجزء الثاني: جدول تقييم الإجراءات المتفق عليها مع الصندوق خلال فترة المراجعة الثالثة

### 1 - نظرة عامة والمخاطر

البند	تقييم الصندوق
<p>1- ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وارتفاع سعر الدولار أمام عملات العالم</p> <p>حذر صندوق النقد من أن انحسار إتاحة التمويل من سوق المال الدولية «من شأنه أن يقلص شهية السوق تجاه السندات الدولارية (اليوروبوند)، ما قد يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال من مصر بدلاً من دخولها». (الصندوق، يناير 2018). وتحقق ما حذر منه بحسب تقرير المراجعة الثالث (الصندوق، يوليو 2018، ص 13): «لقد حدث تحول في تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، خلال الأشهر الماضية، بفعل انصراف المستثمرين من الأسواق الناشئة»، أي ما يعرف بخروج الأموال الساخنة. وبحسب رويترز، فإن خمسة مليارات دولار كانت مستثمرة في أوراق الدين الحكومي قد خرجت خلال الأشهر الماضية من السوق المصرية (رويترز، يوليو 2018).</p>	<p>يدعو الصندوق إلى الإبقاء على حرية سعر الصرف، أي: انخفاض جديد لقيمة الجنيه أمام الدولار وارتفاع التضخم وبطء النمو.</p> <p>«بسموح المستوى الجيد من احتياطي العملات لمصر أن تتعامل مع أي تسارع في خروج الأموال من البلد، ولكن يلقي ذلك الضوء على أهمية سلامة الإطار الكلي للاقتصاد وأتساق تنفيذ السياسات.» (الصندوق، يوليو 2018، ص 15).</p> <p>وفي تحليل استدامة الدين الخارجي، يشير الصندوق إلى أن هناك احتمالاً كبيراً لأن يتعرض الاقتصاد المصري لصدمة في سعر الصرف</p>
<p>2- ارتفاع أسعار البترول العالمية</p>	<p>سوف تؤدي زيادة أخرى في أسعار البترول العالمية إلى الضغط على الموازنة العامة، وسوف تتطلب زيادات أكبر من تلك المخططة في أسعار الوقود من أجل تغطية تكاليف الإنتاج. (ص 2)</p>

<p>يشير الصندوق إلى أن تدهور الوضع الأمني من شأنه أن يقوض التحسن المشاهد في قطاع السياحة. كما أن طول فترة البرنامج قد تؤدي إلى حالة من التباطؤ الناتج عن الإرهاق.</p> <p>ولكن «يخفف من تلك المخاطر أن السلطات تملك سجلاً من السياسات الاقتصادية الكلية والتنفيذ القوي للبرنامج» (ص2).</p>	<p>3. تدهور الوضع الأمني و«الإرهاق» الناتج عن الإصلاح.</p>
<p>يشير تقرير المراجعة الثانية لصندوق النقد الدولي إلى أن الفساد حجمه كبير ومنتشر. حيث ترتفع مؤشرات إدراك الفساد في مصر عن مثيلاتها من دول المنطقة، أو الدول النامية. الجدير بالذكر أن إدراك الفساد ربما يكون قد أثر في الماضي على مسار التورغم الإصلاحات السابقة إلا أنه من الصعب حالياً القيام بتقدير دقيق لذلك الأثر. (صندوق النقد، يناير 2018، ص 13). كما يذكر تقرير المراجعة الثانية أصحاب المصالح الشخصية vested interests ضمن العراقيل المحيطة بالبرنامج ومصادقته (ص 9)، دون أن يشرح من هم أولئك المقصودون بذلك.</p>	<p>4 - الفساد وضعف الحوكمة</p>

### تقييم المبادرة المصرية:

- 1 - العودة إلى نظام سعر الصرف المدار. استبدال التمويل من سوق المال الدولية عن طريق إصدار السندات الدولارية بقروض ميسرة طويلة الأجل، وبفترات سماح طويلة من مؤسسات التمويل وصناديق التنمية الدولية والإقليمية. وزيادة نسبة المنح الدولية إلى القروض.
- التعجيل بما أوصى صندوق النقد بتطبيقه في الأجل المتوسط وذلك بدءاً من العام الحالي، للحد من الآثار الاجتماعية الناتجة عن المخاطر العالمية والداخلية. وهي خلق المزيد من البراح المالي عبر الإصلاح الضريبي وتطوير الإدارة الضريبية، حيث أن الإيرادات الضريبية في مصر تبلغ 13% من الناتج المحلي الإجمالي، وهو معدل منخفض بالمعايير العالمية.
- 2 - تنتقد المبادرة هدف «تغطية تكلفة الإنتاج» والذي يؤدي إلى تحميل المواطنين من القطاع العائلي العبء الأكبر لزيادة الأسعار العالمية. والأفضل هو إعادة النظر في دعم الوقود الموجه إلى الشركات والمصانع كثيفة الطاقة، وأن يستبدل به دعم موجه إلى صناعات وقطاعات كثيفة التشغيل أو كثيفة التكنولوجيا. وفي كل الأحوال يظل نقص البيانات الخاصة بدعم الطاقة عائقاً أساسياً في تقييم سياسة تخفيض دعم الطاقة التي تبناها الحكومة برعاية الصندوق.
- 3 - لا ينتقد الصندوق هشاشة النمو المتوقع جراء تعافي السياحة، بينما هي مورد متقلب و عرضة للصدمات الخارجية. كما يقلل الصندوق من الغضب الاجتماعي الناتج عن برنامج القرض ولا يقدم بدائل لتخفيف الغضب الاجتماعي. في حين يشير البنك الدولي (2018، ص 53) إلى بقاء خطر الاضطرابات الاجتماعية بسبب استمرار أسبابه وهي «غياب أنظمة

وشبكات ضمان اجتماعي كفاءة وتغطي المستوى القومي، إضافة إلى نقص فرص العمل الرسمية، وارتفاع البطالة وانتشار العمل المؤقت بين الشباب المصري، وأيضاً استبعاد شرائح الفقراء، وهي كلها مما يحتاج وقتاً لعلاج من خلال السياسات التي تبناها وتطبقها الحكومة.» (البنك الدولي 2018، ص 53).

4 - لا يحتوي برنامج صندوق النقد الدولي لإجراءات كافية للتعامل مع الفساد وضعف الحوكمة. كما لم يعترض ولا مرة على عدم احترام الحكومة المصرية للبنود المتعلقة بالشفافية منذ بدء البرنامج، وحتى انقضاء فترة المراجعة الثالثة.

## 2 - مؤشرات كلية

هل وسائل الصندوق مناسبة؟	هل تحقق؟	التوقيت	الإجراء المطلوب	
لا ✘	نعم ✔	العام 2018/2017	تحقيق معدل نمو 4.8%	النمو وخلق الوظائف
لا ✘	لا. معدل التضخم المتوقع 21،5% في عام 2018 ✘	العام 2018/2017	خفض التضخم إلى مستويات أحادية (أقل من 10%)	التضخم

### الأثر الاجتماعي

برغم تحقيق معدل نمو وصل إلى 5.2% وتخطى بذلك توقعات الصندوق، فإن هذا النمو غير قادر على خدمة الأهداف التنموية من تعليم وصحة وخدمات عامة أخرى وإدماج المصريين في سوق العمل. حيث أن المحركات الأساسية للنمو هي قطاعات السياحة والإنشاءات واكتشافات الغاز الطبيعي الجديدة، وهي في مجملها قطاعات ريعية لا تساهم في تحقيق نمو مستدام وفي استيعاب الداخلين الجدد إلى سوق العمل، بينما تباطأ النمو في الخدمات الاجتماعية والتعليم والصحة.

### ملاحظات وبدائل

تنتقد المبادرة التراجع المستمر في الإنفاق الاستثماري على الخدمات الأساسية والعامة وترى أهمية أن تقوم الدولة بمزيد من الدعم والتشجيع للمشروعات المتوسطة والصغيرة ليحققوا مزيداً من المساهمة في النمو الاقتصادي وأن تقوم الحكومة عملية النمو بتشجيع القطاع الخاص لمشاركتها في استثمارات جديدة في الصناعات الإنتاجية.

## السياسة النقدية

هل وسائل الصندوق مناسبة؟	هل تحقق؟	التوقيت	الإجراء المطلوب
لا 	نعم 	عامي 2017 و2018	الاستمرار في السياسة النقدية الانكماشية للسيطرة على الضغوط التضخمية <sup>79</sup>
غير واضح	لا، مؤجل من قبل من 31 ديسمبر 2017 وتم تأجيله مجدداً إلى 30 سبتمبر 2018	30 يونيو 2018	قانون جديد للبنك المركزي من أجل تحسين الإطار التشريعي
لا 	نعم 	31 ديسمبر 2017	خفض ودائع البنك المركزي بالعملة الصعبة لدى البنوك المصرية بالخارج إلى أقل من 4 مليارات دولار
لا 	لا 	30 يونيو 2018	خفض ودائع البنك المركزي بالعملة الصعبة لدى البنوك المصرية بالخارج إلى أقل من 3 مليارات دولار

## الأثر الاقتصادي والاجتماعي

عادة ما يتم رفع سعر الفائدة للتخلص من الضغوط التضخمية المدفوعة بجانب الطلب وليس العرض، وذلك ليس موجوداً في الحالة المصرية. حيث أعلن البنك المركزي رفع الفائدة من أجل السيطرة على الآثار التضخمية التي نتجت عن مجموعة القرارات التقشفية (جانب العرض) التي تمت في نفس الوقت، وبالتالي لم تكن تلك الأداة ذات كفاءة كبيرة<sup>78</sup>.

وعلى الجانب الآخر، بعدما فرض صندوق النقد الدولي زيادة في سعر الفائدة قدرها 300 نقطة أساس بالتزامن مع تعويم الجنيه. ثم في العام التالي، زادت مرتين متتاليتين بمجموع 400 نقطة أساس. أدى ذلك إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض الحكومي. ومن ثم، ضاق البراح المالي fiscal space -المحدود أصلاً- المتاح لأوجه الإنفاق الحكومي الأخرى. كما زاد عجز الموازنة العامة (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) بمقدار 4 نقاط مئوية، عن ما كان مستهدفاً بعد المراجعة الأولى. حيث أدى ارتفاع سعر الفائدة إلى ارتفاع فاتورة الفوائد على الدين الحكومي بمقدار 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي.

لكل ما سبق زادت الضغوط التضخمية الناتجة عن عجز الموازنة، والتي تؤدي إلى زيادة الفقر (وإن لم تقم الحكومة ولا البنك الدولي بتحديث تقديرات الفقر في مصر بعد). بالإضافة إلى أثر المزاحمة في الإنفاق العام (مدفوعات الفوائد تحل محل كل من

78- مدى مصر، إبريل 2017. سعر الفائدة في مواجهة التضخم: هل يدرك صندوق النقد تضحيات المصريين؟

اقتصاد/سعر-الفائدة-في-مواجهة-التضخم-هل-يدرك-صن-https://www.madamars.com/ar/2017/04/24/feature/

الإفناق على التعليم والصحة والمرافق والخدمات العامة). وأخيراً مدفوعات الفوائد تذهب في شكل أرباح لأصحاب المدخرات وبنوك الاستثمار والبنوك التجارية، ما يزيد الأغنياء غنى واللامساواة تفاقماً.

أما فيما يخص الاستقرار في مطالبة الصندوق بخفض ودائع البنك المركزي بالعملة الصعبة لدى البنوك المصرية بالخارج فقد أشار التقرير الثاني من «عين على الدين» إلى أن هذا الإجراء وإن كان مناسباً من حيث الشفافية، فإن الصندوق يطالب بالتخلص من أحد وسائل الدفاع عن الجنيه المصري ضد المضاربات على الدولار، بدون شرح الأسباب. هذا الإجراء الذي يطلبه الصندوق قد ينتج عنه

عودة السوق السوداء وانخفاض في قيمة الجنيه، ما قد يرفع من معدل التضخم، وبخاصة على الفئات الأكثر فقراً. والأفضل هو الإبقاء على الودائع الدولارية وزيادة قيمتها ما أمكن، مع الإعلان عن قيمتها.

### ملاحظات وبدائل

يوضح تحليل النمو في هذا التقرير الجديد من «عين على الدين» أن سعر الفائدة المرتفع على الديون من أهم المعوقات التي تواجه الشركات الكبيرة والمتوسطة في النمو وزيادة الاستثمار. فإلى جانب تأثيره على عجز الموازنة على حساب الخدمات العامة الأساسية، فإن ارتفاع سعر الفائدة يساهم في رفع تكلفة الاستثمار ومن ثم في عدم تحقيق الشركات لأهدافها الاقتصادية وعلى إمكانية توسع أعمالها مما يؤثر على استيعاب العمالة الجديدة الداخلة إلى السوق وعلى محاولة تقليل نسبة البطالة.

وتشير تقارير صحفية إلى أن رفع الفائدة بنسبة الـ 3% الأولى في نوفمبر 2016 كان شيئاً متوقعاً. أما الزيادات التالية في مايو ويوليو 2017 بـ 2% في كل مرة فكانت محل جدل ولم يكن لها أي تفسير، بينما استمر التضخم في الارتفاع إلى مستويات تاريخية<sup>79</sup>، ويُعتقد أن الزيادتين الأخيرتين كانتا لتعويض الدائنين عن خسائرهم بسبب التضخم<sup>80</sup>. في ظل تراجع معدلات التضخم نتيجة انتهاء أثر سنة الأساس وأيضاً إلى عدم ارتباط مستويات التضخم السابقة أو المتوقعة بعوامل الطلب، ترى المبادرة المصرية ضرورة تراجع التدرجي عن أسعار الفائدة المرتفعة والتوقف عن خلق حالة من الانكماش المتعمد والسماح بمتنفس للنمو خاصة للشركات المتوسطة والكبيرة التي تعتمد بشكل أكبر على الاستدانة.

### 3 - السياسة المالية

هل وسائل الصندوق مناسبة؟	هل تحقق؟	التوقيت	الإجراء المطلوب
نعم 	لا 	يونيو 2018	1 - وضع آلية للبت في القروض التي تحصل عليها الشركات والمؤسسات الحكومية بضمان الحكومة، وذلك بناء على تقرير تعده الحكومة عن الضمانات الحكومية لتلك الديون المترتبة.

79 مدى مصر، فبراير 2018، سعر الفائدة ما بين الصعود والهبوط.. ماذا يريد المركزي؟

<https://www.madamasr.com/ar/2018/02/28/feature/اقتصاد/سعر-الفائدة-ما-بين-الصعود-والهبوط-ماذا/>

80 مدى مصر، إبريل 2017، سعر الفائدة في مواجهة التضخم: هل يدرك صندوق النقد تضحيات المصريين؟

<https://www.madamasr.com/ar/2017/04/24/feature/اقتصاد/سعر-الفائدة-في-مواجهة-التضخم-هل-يدرك-صن/>

لا 	لا 	يونيو 2018	2 - تخفيض الدين العام من خلال تعزيز المالية العامة fiscal consolidation.
نعم 	لا 	يونيو 2018	3 - بناء دور الحضانة تخصيص مبلغ 500 مليون جنية إضافة إلى المبلغ السابق (500 مليون جنية) لبناء دور حضانة لمساعدة السيدات على الالتحاق بسوق العمل.
لا 	لا 	يونيو 2018	المؤشرات المالية: 4 - عجز الميزان الأولي 5 - العجز الكلي للموازنة العامة 6 - دعم الطاقة
لا 	لا 		
لا 	لا 		

هل وسائل الصندوق مناسبة؟	هل تحقق؟	التوقيت	الإجراء المطلوب
لا 	لا 	يونيو 2018	7- تحرير أسعار الطاقة للمستهلكين من القطاع العائلي وربطها بالأسعار العالمية.

[1] تعريف العجز/ الفائض الأولي: هو الفرق بين الإيرادات والمصروفات مخصصاً منها مدفوعات الفوائد على الدين العام. وهو مؤشر ضروري ولكنه غير كافٍ عن استدامة الدين العام. ويتحقق العجز الأولي في الدول التي لا تغطي مواردها الضريبية ومواردها الأخرى إنفاقها الكبير الذي عادة ما يكون موجهاً للدفاع والطرق والمدارس (صندوق النقد الدولي، 2013).  
لهزيد عن أنواع عجز الموازنات العامة وخلفياتها التاريخية، انظر:

Paolo Mauro, Rafael Romeu, Ariel Binder and Asad Zaman, 2013, «A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy,» IMF Working Paper No. 13/5, International Monetary Fund, Washington, DC.

<http://www.imf.org/external/np/fad/histdb/>

## ملاحظات وبدائل:

1 - تقرير الضمانات الحكومية عن الديون المتراكمة، مهم من أجل تحسين إدارة الدين العام، لأنه يرصد جميع القروض التي تراكت على كل المؤسسات الحكومية التي لا تظهر من خلال الموازنة العامة (شركات الكهرباء، قناة السويس، هيئة البترول، إلخ)، والتي تقترضها تلك المؤسسات بضمان الحكومة (أي تكون الحكومة هي المسؤولة عن السداد في حالة تعثر الجهة المقترضة). كان المفترض أن يصدر خلال ستة أشهر من توقيع مصر لاتفاق القرض مع الصندوق. ولكنه لم يرَ النور إلى اليوم. لم يرصد تقرير المراجعة الثالث هل أعدت الحكومة هذا التقرير أم لا، إلا أنه من الأرجح أنه لم يصدر. كما لم يتم الإعلان عن أية خطة متعلقة بالبت في الضمانات الحكومية.

2 - كان الهدف أن يخفض الدين العام إلى 91.3% من الناتج المحلي، ولكن تم تعديل الهدف إلى 92.4% للعام 2017/2018. وقياً على العام السابق، من المستبعد أن يتحقق هذا الهدف المعدل. وفقاً لتقرير المراجعة الثانية السابق، ارتفع توقع الدين العام إلى 108.5% بدلاً من الهدف المتوقع 104.5%

يحذر الصندوق في المدى القصير والمتوسط من «الانصياع إلى الضغوط الاجتماعية عن طريق زيادة الأجور وزيادة مخصصات الإنفاق الاجتماعي»، (الصندوق، يناير 2018) فهذا من شأنه أن يقوض هدف تقليص الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

لكن رفع سعر الفائدة (على الدين الحكومي) عن مستواها الحالي سيؤدي إلى تقويض هدف خفض الدين المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كما سيزيد من فاتورة الفوائد على الدين المحلي ومن ثم عجز الموازنة العامة. وهذا يزيد من الضغط على الحكومة لمزيد من التقشف أي التخفيض في بنود الأجور والمساعدات الاجتماعية وخفض نوعية الخدمات المقدمة للمواطنين.

يأتي ذلك في الوقت الذي تعتبر فيه مصر ضمن الأقل في الشرق الأوسط وغرب آسيا والقارة الإفريقية من حيث الإنفاق الاجتماعي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث لا يصل حتى إلى نصف متوسط الشرق الأوسط (1% من الناتج المحلي الإجمالي)، (البنك الدولي، 2018، ص 19).

3 - لم تقم الحكومة بتخصيص أي أموال لبناء دور الحضانة كما يتضح من برنامج الحكومة والبيان المالي المنشور على موقع وزارة المالية.

4 - حققت الحكومة كل المؤشرات الكمية المستهدفة باستثناء تحقيق فائض أولي. (تأخر عن المستهدف بـ 0.1 مليار جنيه). كما تأخرت في سداد متأخرات الهيئة العامة للبترول تقدر بـ 200 مليون دولار. يعتبر عجز الميزان الأولي [1] أحد المؤشرات التي تقيس مدى استدامة الدين العام (أي قدرة الحكومة على سداه). ولكنه غير صالح وحده لقياس سلامة السياسة المالية للبلد. أخفقت الحكومة في الوصول إلى هدف تحقيق فائض أولي 0.2% من الناتج المحلي الإجمالي.

5 - رفع الصندوق من عجز الموازنة العامة المتوقع (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) إلى 9.8% بدلاً من 9.2% بسبب زيادة فاتورة مدفوعات الفائدة على الدين (الصندوق، يوليو 2018، ص 9).

وكان الصندوق قد أخفق أيضاً في توقعه كما اتضح سابقاً من تقرير المراجعة الثاني بمقدار 4 نقاط مئوية، عن ما كان مستهدفاً بعد المراجعة الأولى (IMF, Jan 2018, P8). حيث أدى ارتفاع سعر الفائدة إلى ارتفاع فاتورة الفوائد على الدين الحكومي

بمقدار 0.5٪ من الناتج المحلي الإجمالي (نفس المصدر).

«لقد أدى الارتفاع في أسعار الفائدة بأعلى مما هو متوقع إلى عجز كلي أعلى من المستهدف، وذلك على الرغم من إجراءات تعويضية معتبرة.» (IMF, Jan 2018, P. 4).

6 - قامت الحكومة برفع أسعار الوقود بنسبة 44٪ في المتوسط، بعد فترة المراجعة الثالثة، ما رفع نسبة تغطية السعر للتكلفة إلى 73٪ للبنزين، والسولار والكيروسين، والمازوت (الصندوق، يوليو 2018، ص 10). ومع ذلك، ارتفعت فاتورة دعم الطاقة إلى 120.9 مليار جنية بدلاً من المخططة (108 مليار جنية) (نفس المرجع، ص 22).

7 - وافق رئيس الوزراء على ربط أسعار الطاقة للقطاع العائلي بالأسعار العالمية بمعادلة معينة بحيث ترتفع وتخفض بحسب كلٍّ من الأسعار العالمية وسعر الدولار وحجم الواردات. توضع هذه الآلية تحت إشراف الصندوق (الصندوق، يوليو 2018، ص 58).

وتم الاتفاق مع الصندوق على تأجيل التطبيق إلى ديسمبر 2018. تسبب تطبيق معادلة شبيهة في اندلاع انتفاضات شعبية غاضبة في كل من تونس والأردن خلال العامين الماضيين. واضطرت الحكومات إلى العدول عن تطبيق بعض الإجراءات التي طلبها الصندوق من البلدين.

كما تحفظ المبادرة على تطبيق معادلة تحرير أسعار الطاقة على المستهلكين الأفراد وإعفاء الشركات من تطبيق معادلة مماثلة. كانت حكومة نظيف في بداية الألفية الثالثة قد تفاوضت مع القطاع الخاص والحكومي على رفع دعم الطاقة تدريجياً عن الصناعات مع التفرقة بين الصناعات الكثيفة وغير الكثيفة استهلاك الطاقة. ولكن لم يتم تطبيق هذه المعادلة أبداً. المعروف أن دعم الطاقة الموجه إلى القطاع العائلي يشكل 20٪ فقط من إجمالي دعم الطاقة. ومن ثم، فإن تحرير أسعار الطاقة لهذا القطاع لن يؤثر على فاتورة دعم الطاقة إلا قليلاً، في مقابل أثرها السلبي الكبير على الدخل الحقيقي وعلى رفاهية المواطنين. من ناحية أخرى، لا يعترف الصندوق بأن الغاز الطبيعي مدعوم من الحكومة. وهو أمر منافٍ للدقة، وللعدالة الاجتماعية. حيث يستخدم أكثر من 90٪ من الغاز الطبيعي في توليد الكهرباء (الموجهة للصناعة) وفي تشغيل المصانع كثيفة الطاقة. ومن ثم فهو دعم خفي يوجه إلى صناعات بعينها، يؤدي إلى تشوه تخصيص الطاقة والاستثمارات.



<p>يشير تقرير غرفة التجارة الأمريكية إلى أنه في سبتمبر 2014، أعلنت الحكومة عن خطة استثمارية قدرها 12.5 مليار دولار تمتد لست سنوات بهدف إضافة 1.7 مليون برميل يومياً للطاقة الإنتاجية للتكرير في مصر. ميدور ستحصل على 1.4 مليار دولار لرفع قدرتها التكريرية من 100 إلى 160 ألف برميل يومياً، وبحسب تصريحات رئيسها فإن تحالفًا ضم كل من كريدي أجريكول Credit Agricole وسي دي بي الإيطالي CDP Italy وبي إن بي باريا BNP Paribas قد وقع بالفعل اتفاق تمويل قدره 1.2 مليار دولار أمريكي، ما يخالف التوقعات بأن 40% من إجمالي التوسعة الجديدة للشركة من أجل زيادة الطاقة الإنتاجية ستقوم به الحكومة و60% للقطاع الخاص<sup>87</sup>. بهذا الاتفاق يستحوذ القطاع الخاص على أكثر من 85% من إجمالي الاستثمارات الجديدة في الشركة.</p>	<p>أشارت الحكومة في التقارير المختلفة للبرنامج ومنها تقرير المراجعة الثالث في صفحة 50 وصفحة 51 إلى إعادة هيكلة الشركات التابعة للهيئة بعرض نسب شراكة ضئيلة للقطاع الخاص. وتضم خطة الطروحات التي أعلنتها وزارة المالية في مارس 2018 خمس شركات لخدمات البترول والتكرير هم الشركة الهندسية للصناعات البترولية والكيمياوية (إي) وشركة الحفر المصرية وشركة الشرق الأوسط لتكرير البترول (ميدور) وشركة أسيوط لتكرير البترول وشركة الإسكندرية للزيوت المعدنية (أموك)<sup>86</sup>. وتستهدف الوزارة هيكلة الشركات عن طريق الاكتتاب العام في البورصة أو عن طريق زيادة رؤوس أموالها.</p>	<p>الهيئة العامة للبترول</p>
<p>تسهيل سبل بدء الاستثمار للقطاع الخاص، وبالأخص المشروعات المتوسطة والصغيرة ضرورة من أجل التغلب على نسبة البطالة المرتفعة ودفع النمو. حيث تساهم الشركات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر بحوالي 70% من خلق الوظائف في القطاع الخاص غير الزراعي<sup>89</sup>.</p>	<p>يشير صندوق النقد في تقرير المراجعة الثالث إلى أن صعوبة الحصول على الأراضي الصناعية لا يزال يمثل واحدة من أهم المعوقات في سبيل نمو القطاع الخاص الاستثماري، بسبب الفساد والمضاربة وعد الشفافية في نظام تخصيص. ويذكر أن مجموعة عمل حكومية كانت من المفترض أن تشكل في نهاية يونيو 2018 من أجل الخروج بخطة إصلاح لنظام تخصيص الأراضي وقواعده العامة على أن يُنشر في 31 مارس 2019<sup>88</sup>.</p>	<p>إعادة النظر في نظام تخصيص الأراضي الصناعية</p>

84- موقع وزارة المالية المصرية، 18 مارس 2018. تنفيذ برنامج طموح للطروحات الحكومية لتوفير تمويل للشركات المصرية.  
<http://www.mof.gov.eg/Arabic/MOFNews/Press/Pages/news-a-18-3-18.aspx>

85- American chamber of commerce in Egypt. Oil; From upstream to downstream.

<https://www.amcham.org.eg/publications/industry-insight/issue/4/Oil-From-Upstream-to-Downstream>

86- صندوق النقد الدولي، تقرير المراجعة الثالث. ص 11.

87- صندوق النقد الدولي، تقرير المراجعة الثاني. موضوعات مختارة (النمو).

## المراجع:

- 1- سلى حسين وعبد الحميد مكاوي (2017)، عين على الدين 1، المبادرة المصرية للحقوق الشخصية، القاهرة.  
<https://eipr.org/sites/default/files/reports/pdf/eyeondebt-ar.pdf>
- 2 - سلى حسين وعبد الحميد مكاوي (2017)، عين على الدين 2، المبادرة المصرية للحقوق الشخصية، القاهرة.  
[https://eipr.org/sites/default/files/reports/pdf/eye\\_on\\_the\\_debtii-ar.pdf](https://eipr.org/sites/default/files/reports/pdf/eye_on_the_debtii-ar.pdf)
- 3 - صفية منير (2016)، موقع جريدة الشروق المصرية، «هبة الليثي مستشارة المركزي للإحصاء: انخفاض مستوى التعليم أكثر العوامل ارتباطا بالفقر في مصر».  
<https://www.shorouknews.com/news/view.aspx?cdate=12122016&id=7b103c03-872a-4902-a38f-c1fc70d9bb2e>
- 4 - وزارة المالية المصرية (2018)، تقرير المراجعة نصف السنوي 2017 /2018، القاهرة.  
<http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/Mid-year-Review-17-18.pdf>
- 5 - Credit Suisse (2017), Credit Suisse Wealth Databook, Credit Suisse Research Institute  
<https://www.credit-suisse.com/corporate/en/research/research-institute/global-wealth-report.html>
- 6 - Facundo Alvaredo, Lydia Assouad and Thomas Piketty (2017), "Measuring Inequality in the Middle East 1990-2016: The World's Most Unequal Region?, WID working paper n. 2017/15, WID.World, Paris.  
<http://wid.world/document/alvaredoassouadpiketty-middleeast-widworldwp201715/>
- 7 - IMF (November 2016), IMF Approves \$12 billion Extended Arrangement under the Extended Fund Facility for Egypt, IMF, Washington DC.  
<http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/11/11/PR16501-Egypt-Executive-Board-Approves-12-billion-Extended-Arrangement>
- 8 -IMF (January 2017), Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Arab Republic of Egypt, International Monetary Fund, Washington.  
<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/01/18/Arab-Republic-of-Egypt-Request-for-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-44534>

9- IMF (September 2017), First Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, International Monetary Fund, Washington.

<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/09/26/Arab-Republic-of-Egypt-First-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-45273>

10- IMF (January 2018), 2017 Article IV Consultation, Second Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, International Monetary Fund, Washington.

<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/01/22/Arab-Republic-of-Egypt-2017-Article-IV-Consultation-Second-Review-Under-the-Extended-45568>

11- IMF (July 2018), Third Review Under the Extended Fund Facility, International Monetary Fund, Washington.

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/12/Arab-Republic-of-Egypt-Third-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-46061>

12- Omar ElSheneity (2017), “How not to decrease inflation”, Omar ElSheneity official page. <http://www.omarshenety.com/2017/05/how-not-to-decrease-inflation.html>

13- World Bank (2015), IBRD Program Document for a Proposed Loan to Egypt, Report no. 100978-EG, World Bank, Washington.

<http://documents.worldbank.org/curated/en/630471468186542188/pdf/100978-PGD-P157704-R2015-0233-1-Box393255B-OUO-9.pdf>