



دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

إعداد

الدكتورة / ايمان محمد خيرى طابيل

مدرس الاقتصاد بالمعهد العالي للحاسبات والمعلومات وتكنولوجيا الإدارة بطنطا

الملخص

يهدف هذا البحث إلى توضيح دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام، حيث تعد أزمة الدين العام من القضايا التي لها أهمية كبيرة على مستوى العالم، وبالأخص في الدول النامية. ونظرا لأن الدين العام يسبب عجز في الموازنة العامة للدولة، وتقوم كل من السياسة المالية والسياسة النقدية باستخدام أدواتهما لمعالجة هذا العجز؛ فإنه يجب أن يكون هناك تنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية من أجل مواجهة الدين العام (المحلي والخارجي) من خلال التدابير المؤسسية التي تتم فيما بينهم، ومن أهم الترتيبات المؤسسية اللازمة للتنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية وضع ضوابط على إقراض البنك المركزي لتمويل العجز، وكذلك التدابير التي تعمل على تحقيق التوازن المالي وخفض العجز في الموازنة العامة للدولة.

الكلمات المفتاحية: الدين العام - السياسة المالية - السياسة النقدية - عجز الموازنة

Abstract

This research aims to clarify the role of fiscal and monetary policies in managing public debt, as the public debt crisis is one of the issues of great importance at the world level, especially in developing countries. Since the public debt causes a deficit in the state's general budget, and both fiscal policy and monetary policy use their tools to address this deficit; There must be coordination between fiscal policy and monetary policy to confront the public debt (domestic and external) through institutional measures that are carried out between them. Measures that work to achieve financial balance and reduce the deficit in the state's general budget.

Keywords: public debt - fiscal policy - monetary policy - budget deficit

خطة البحث

الفصل الأول: إطار نظري لإدارة الدين العام

- المبحث الأول: ماهية الدين العام

- أنواع الدين العام

- هيكل الدين العام ومؤشرات الدين العام في مصر

- المبحث الثاني: أسباب تراكم الدين العام في مصر

- المخاطر التي تواجه الدين العام

الفصل الثاني: السياسات المالية والنقدية ودورها في إدارة الدين العام

- المبحث الأول: السياسات المالية ودورها في علاج العجز المالي في الدول

النامية

- المبحث الثاني: التأثير المتبادل بين السياسة المالية والنقدية وإدارة الدين العام

- المبحث الثالث: أهمية التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية

- الترتيبات المؤسسية وآليات التنفيذ اللازمة من أجل تحقيق التنسيق بين

السياسة المالية والسياسة النقدية

مقدمة:

تتضمن إدارة الدين العام وضع استراتيجية من أجل توفير التمويل المطلوب لتمويل عجز الموازنة، من خلال استخدام أدوات السياسة المالية؛ سياسة الإصلاح الضريبي ودورها في علاج مشاكل عجز الموازنة، وسياسة ترشيد الانفاق العام كما أنه هناك ارتباط متبادل بين السياسة المالية والنقدية في معظم الحالات فالسياسة النقدية تؤثر في صحة النظام المالي كما يؤثر الأخير في السياسة النقدية، لكن الترتيبات المؤسسية لكل من السياستين تختلف اختلافاً بيناً، خاصة فيما يتعلق بالمسئوليات، الأدوار، صياغة الأهداف وتنفيذ السياسات، وتحقيق الأهداف.

مشكلة البحث:

إن العجز المالي هو السبب في الدين العام (المحلي والخارجي) هل يوجد دور لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية في إدارة الدين العام.

فرضيات البحث:

- إن مشكلة الدين العام تنتج عن عجز في الموازنة العامة للدولة.

- هل هناك دور للسياسة المالية في إدارة الدين العام.

- هل هناك دور للسياسة النقدية في إدارة الدين العام.

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

- هل التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية يعالج عجز الموازنة.

أهمية البحث:

توضيح دور كل من السياسة المالية والسياسة النقدية في معالجة عجز الموازنة وبالتالي تخفيض نسبة الدين العام.

أهداف البحث:

- يهدف البحث إلى توضيح أهمية إدارة الدين العام.

- توضيح دور السياسة المالية والنقدية في معالجة عجز الموازنة.

- توضيح أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية.

- توضيح حجم ومؤشرات الدين العام في مصر.

منهج البحث:

يتضمن هذا البحث المنهج الاستقرائي الوصفي لدور السياسة المالية والنقدية في إدارة الدين العام.

موضوع البحث:

تم تناول هذا البحث من خلال فصلين الفصل الأول عبارة عن إطار نظري يعرض من خلاله مفهوم الدين العام وذلك من خلال المبحث الأول، أنواعه، هيكل الدين العام

ومؤشرات الدين العام في مصر، والمبحث الثاني يشتمل على أسباب تراكم الدين العام في مصر، المخاطر التي تواجه الدين العام. أما الفصل الثاني سوف يتناول دور السياسة المالية والسياسة النقدية في إدارة الدين العام وذلك من خلال؛ السياسات المالية ودورها في علاج العجز المالي في الدول النامية، التأثير المتبادل بين السياسة المالية والنقدية وإدارة الدين العام، أهمية التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية، الترتيبات المؤسسية وآليات التنفيذ اللازمة من أجل تحقيق التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية.

الدراسات السابقة:

١- علي أبو البشر علي حمدون (فاعلية السياسة المالية للتحكم في مستويات الدين العام في السودان) ٢٠٢١ هدفت الدراسة إلى التعرف على مشكلة تراكم الدين العام من حيث أسبابها، أثارها على النواحي المختلفة في الاقتصاد وكذلك التعرف على إمكانية علاج هذه المشكلة باستخدام أدوات السياسة المالية، كما توصلت الدراسة إلى أنه هناك أهمية للسياسة المالية في تخفيض عجز الموازنة وبالتالي تخفيض نسبة الدين العام.

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

٢- هادف حيزية (العجز المالي في الدول النامية ودور السياسات المالية في

علاجه) ٢٠١٤ هدفت الدراسة إلى توضيح عجز الموازنة العامة للدولة ومناهج

علاج هذا العجز من خلال السياسات المالية والنقدية المقترحة من طرف

صندوق النقد الدولي للحد منه في الدول النامية، وكانت نتائج الدراسة أن

للسياسة المالية دورا هاما في تحديد قدرة الدولة على تحمل أعباء هذا الدين

وبالتالي تقليل الزيادات المتتالية في حجم الاقتراض.

٣- منى كمال (الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية) ٢٠١٠

تهدف الدراسة إلى استعراض أهمية قضية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

من خلال تناول الإطار النظري لهذا التنسيق وتم توضيح التأثير المتبادل بين

السياسة المالية والنقدية من أجل مواجهة الدين العام.

٤- إيهاب محمد يونس (الإدارة الفعالة للدين العام حالة مصر) ٢٠٢٠

تهدف الدراسة إلى بيان أهمية إدارة الدين العام وكيفية إنشاء إدارة مستقلة للدين

العام تكون قادرة على إدارته بفاعلية من أجل أن تستطيع تخفيف أعبائه وذلك

من خلال خطة استراتيجية طويلة الأجل.

الفصل الأول

إطار نظري للدين العام

مقدمة:

إدارة الدين العام

إن عملية إدارة الدين العام هي وضع وتطبيق استراتيجية من أجل توفير التمويل المطلوب، وتحقيق أهداف حكومية متعلقة بالمخاطر والتكلفة، بالإضافة إلى تحقيق أهداف أخرى، ومن منظور اقتصادي أكثر اتساعا للسياسة العامة يجب أن تسعى الحكومات أن تتمكن اقتصادها من تحمل مستوى الدين العام ومعدل نموه، ويكون لها القدرة على خدمة هذا الدين في ظل مجموعة مختلفة من الظروف المختلفة مع القدرة على تحقيق الأهداف المتعلقة بالتكلفة والمخاطر، ويشترك مستشاري السياسة المالية والسياسة النقدية مع القائمون على إدارة الدين العام وذلك لكي تظل المديونية عند مستوى يمكن تحمله بوجود استراتيجية موثوق بها لتخفيض مستويات الدين المفرطة^(١)

1-A. Alesina, M. de Broeck, A. Prati, and G. Tabellini, "Default Risk on : Government Debt in OECD Countries," in Economic Policy: A European Forum (October 1992), pp 428-463

المبحث الأول

ماهية الدين العام

أولاً: مفهوم الدين العام: يمكن تعريف الدين العام بأنه مبلغ نقدي تستدينه الدولة

من الاشخاص العامة أو الخاصة مع تعهدها برده ودفع فوائد عنه وفق شروط محددة

تتعلق بمدة القرض وفترة السماح وأسعار الفائدة^(١)

كما يمكن تعريف الدين بأنه القروض العامة التي تلتزم الدولة فيها بإعادة الدفع

بالإضافة إلى اعباء الفوائد لتلك القروض، ومن خلال هذا التعريف يمكن ملاحظة أن

هذا التعريف يستبعد قروض البنك المركزي للدولة على أساس أنه لا يتطلب خدمة

لذلك الدين من فائدة ومدفوعات الاستهلاك^(٢).

وهناك تعريف آخر يشمل الاعتبارات القانونية والاقتصادية وهو أن الدين العام مبلغ

نقدي من المال تقترضه الدولة أو أحد أشخاص القانون العام من الأفراد، أو

١ - محمد إبراهيم طرح، المالية العامة والسياسة المالية، الزقازيق للنشر والتوزيع، ١٩٩٨، ص

١٠٦

٢ - جودة عبد الخالق، إدارة الدين العام الداخلي في مصر، ندوة عقدت بالجمعية المصرية

للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، القاهرة، مارس، ١٩٩٨

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

المؤسسات المالية العامة، أو الخاصة الوطنية، أو الدولية من الدول الأخرى، وهذا يتم

بموجب اتفاق يستند في أساس مشروعيته لقاعدة قانونية عامة^(١)

أنواع الدين العام

- الدين العام المحلي:

هو عبارة عن المبالغ التي تحصل عليها الدولة لتمويل عجز الموازنة من الأشخاص

الطبيعيين أو الاعتباريين المقيمين داخل الدولة بغض النظر عن جنسياتهم سواء كانوا

مواطنين أو أجانب، والدين العام في مصر يتكون من مديونية الحكومة، ومديونية

الهيئات العامة الاقتصادية، ومديونية بنك الاستثمار القومي.^(٢)

- الدين العام الخارجي:

هو عبارة عن الدين الذي تحصل عليه الدولة من دولة أجنبية أو من شخص طبيعي

أو اعتباري مقيم خارج الدولة ويمكن أن يتمثل في هيئة حكومية، أو صندوق

حكومي، أو دولي أو منظمة دولية تكون خارج الدولة، ومن خلال تعريف الدين العام

١ - راضي العضيلة وحسن العمرو وحذيفة القرالة، هيكل الدين العام في الأردن، وتأثيره على النمو

الاقتصادي، ١٩٨٠-٢٠١٢، مجلة العلوم الإدارية، المجلد ٤٢، العدد ٢ ص ٥١٦

٢ - أشرف محمد دوابه، أزمة الدين العام المصري: رؤية تحليلية، بحوث ودراسات اقتصادية،

المعهد المصري للدراسات السياسية والاستراتيجية، المجلد رقم ١ العدد ٤ أكتوبر ٢٠١٦ ص ٦٩

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

يمكن القول أن هيكل الدين العام الخارجي يتكون من القروض الثنائية الميسرة وغير الميسرة، والقروض من المؤسسات الدولية، والإقليمية، وتسهيلات الموردين وصافي ودائع غير المقيمين في الجهاز المصرفي، كما أنه من حيث القطاع المدين يتكون الدين العام الخارجي من ديون حكومية، وديون على السلطة النقدية، وديون على البنوك، وديون على القطاع الخاص والقطاعات الأخرى سواء كانت تلك الديون مضمونة أو غير مضمونة من قبل الحكومة^(١)

هيكل الدين العام في مصر

من أجل تمويل عجز الموازنة لمواجهة متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية تقوم معظم الدول بالاقتراض الداخلي أو الخارجي ويمكن التفرقة بين نوعين من الاقتراض^(٢):

الأول: هو اقتراض حقيقي غير تضخمي وهذا تتمثل في الاقتراض من الأفراد أو المؤسسات المصرفية مثل أذون الخزانة والسندات، وتتمثل مخاطر هذا النوع من الاقتراض في أنه يحد من المدخرات المتاحة أمام قطاع الأعمال التي يستخدمها في تمويل استثماراته كما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة.

^١ - أشرف محمد دوابه، المرجع السابق ص ٧٢

^٢ - البنك المركزي المصري التقرير السنوي

الثاني: هو اقتراض الحكومة من البنك المركزي مباشرة لتغطية العجز الصافي وهذا

الاقتراض تضخمي، وتتمثل المخاطرة في أنه يؤدي إلى زيادة عرض النقود مما قد

يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم.

هيكل الدين العام المحلي:

يتكون هيكل الدين العام المحلي من الآتي:^(١)

أ- **الدين الحكومي:** هو عبارة عن الدين المستحق على الخزنة العامة للدولة ويتكون

من أربعة عناصر أساسية وهي:

- **سندات الخزنة:** وهي عبارة عن صكوك قابلة للتداول تصدرها الحكومة ويدين

حاملها بمبلغ من المال قام بتقديمه على سبيل القرض طويل الأجل يعقد عن

طريق الاكتتاب العام ليمنح حق الحصول على الفوائد المشروطة أثناء المدة

المحددة لبقائه واقتضاء دينه عند انقضاء أجله، ويمكن أن يكون الاكتتاب

فيها إجبارياً أو اختيارياً.

^١ - حسام عبد العال عبد العال شعبان، أزمة الدين العام في مصر والآثار المترتبة عليها، مجلة كلية الحقوق جامعة عين شمس، العدد الثاني الجزء الأول السنة التاسعة والخمسون يوليو ٢٠١٧ ص ص ٢٧٨ - ٢٧٩

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

- **اذون الخزانة:** هي صكوك مديونية تصدرها الحكومة وتكون قصيرة الأجل

وقيمتها تكون أكبر من قيمة المبالغ الحقيقية التي تدفع لشرائها، ويمثل الفرق

بين القيمتين مقدار الفائدة المستحقة لحاملها في تاريخ استحقاقها، ويمكن أن

تصدر هذه الأذون لأجال مختلفة فمنها ما يصدر لمدة ٩١ يوماً، ومنها ما

يصدر لمدة ١٨٢ يوماً، ومنها ما يصدر لمدة ٢٧٣ يوماً، ومنها ما يصدر

لمدة ٣٦٤ يوماً، ويتم الاكتتاب فيها من قبل المؤسسات المالية والبنوك.

- **الاقتراض من بنك الاستثمار القومي:** يكون هذا الاقتراض من الأموال التي

جمعها مثل أموال التأمينات، وشهادات الاستثمار، وصناديق توفير البريد.

- **صافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي:** هي عبارة عن الفرق بين

الودائع الحكومية في البنوك وبين ما سحبته منها.

ب- **مديونية الهيئات العامة الاقتصادية:** هذه المديونية تتكون من اقتراض الهيئات

من بنك الاستثمار القومي، وصافي أرصدة الهيئات لدى الجهاز المصرفي،

وتتمثل في الزيادة التي سحبتها هذه الهيئات عن قيمة ودائعها لدى المصارف.

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

ج - مديونية بنك الاستثمار القومي: يحصل بنك الاستثمار القومي على المدخرات الوطنية ممثلة في أموال التأمينات وشهادات الاستثمار للبنك الأهلي، وصناديق توفير البريد، ويقوم بإقراض الحكومة والهيئات الاقتصادية منها، والباقي يمثل ديونا في ذمة بنك الاستثمار القومي يدخل في هيكل الدين العام.

هذه الأنواع الثلاثة من المديونية يمكن أن نطلق عليها الدين العام المحلي وبإضافة الدين الخارجي يتكون إجمالي الدين العام.

مؤشر نسبة الدين العام المحلي والخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

قامت الحكومة المصرية بخفض نسبة الدين العام من أعلى مستوى له ١٠,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٨٧,٥٪ بنهاية العام المالي ٢٠١٩/٢٠٢٠ بعد الانتهاء من تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي، لكن نتيجة لتأثير فيروس كوفيد ١٩ ارتفع الدين العام مرة ثانية إلى ٩١,٥٪ في العام المالي ٢٠٢٠/٢٠٢١ ثم انخفض تدريجيا إلى ٨٢,٩٪ في العام المالي ٢٠٢١/٢٠٢٢ والمستهدف الآن أن يصل إلى ٦٨٪ في العام المالي ٢٠٢٢/٢٠٢٣ وهذه النسبة هي

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

التي تقترب من النسبة الآمنة وفقا للتصور المتفق عليه بين السلطات المصرية وصندوق النقد الدولي^(١).

تطور صافي الدين العام (المحلي والخارجي)

بالمليار جنيه

العام	القيمة
٢٠١٥/٢٠١٤	٢٠٥٧,٣
٢٠١٦/٢٠١٥	٢٤٩٩,٦
٢٠١٧/٢٠١٦	٣٣,٩٣
٢٠١٨/٢٠١٧	٣٧٨٨,٩
٢٠١٩/٢٠١٨	٤٤٩٦,٩
٢٠٢٠/٢٠١٩	٤٥٧٤,٤

المصدر: وزارة المالية

تطور نسبة صافي الدين العام (محلي وخارجي) للناتج المحلي الجمالي

١ - الدين العام الحكومي آفاق اقتصادية معاصرة، مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار يناير ٢٠٢١ العدد ٢ ص ٩

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

النسبة (%)	العام
٨٤,٧ %	٢٠١٥/٢٠١٤
٩٠,٠ %	٢٠١٦/٢٢٠١٥
٩٥,٤ %	٢٠١٧/٢٠١٦
٨٦,٢ %	٢٠١٨/٢٠١٧
٨٥,٦ %	٢٠١٩/٢٠١٨
٧٤,٢ %	٢٠٢٠/٢٠١٩
٩١,٥ %	٢٠٢١/٢٠٢٠
٨٢,٩ %	٢٠٢٢/٢٠٢١
٦٨ % مستهدف	٢٠٢٣/٢٠٢٢

المصدر: وزارة المالية

المبحث الثاني

أسباب تراكم الدين العام في مصر

يعتبر العجز الحكومي هو السبب الرئيسي لإصدار الدين العام المحلي، حيث يؤدي إلى تغيير في صافي أصول الحكومة، وبالتالي هذا العجز يمكن سداه من خلال طريقتين^(١)

أ- خفض الأصول المملوكة للحكومة وها ما يطلق عليه الخصخصة.

ب- زيادة الالتزامات أو الاقتراض من الداخل أو الخارج وهذا يعد الطريق الأسهل أمام الحكومات لتمويل العجز الحكومي.

وعلى الرغم من أن الاقتراض الخارجي يتميز بعدة مزايا وهي الفائدة المنخفضة، طول فترات السداد، توفير النقد الأجنبي، إلا أن الحكومات تميل إلى الاقتراض من السوق المحلية وذلك لعدة أسباب وهي^(٢):

- الاعتبارات السياسية التي تتمثل في الاقتراض الخارجي.

^١ - محمد عمر - الدين العام المفاهيم - المؤشرات - الآثار - مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد

الاسلامي - ندوة إدارة الدين العام - ٢٠٠٣

^٢ - ايهاب محمد يونس، الإدارة الفعالة للدين العام حالة مصر، مجلة كلية الاقتصاد، المجلد

الحادي والعشرون، العدد الأول، يناير ٢٠٢٠

- ثقة الجهات المانحة في الاقتصاد القومي.

- ارتباط الاقتراض الخارجي بمشروعات محددة من قبل الجهات المانحة.

- عدم الاستقرار النقدي الذي ينتج عن الاقتراض الخارجي بسبب زيادة العرض

النقدي والذي يكلف البنك المركزي عبء ازالة آثار الضغوط التضخمية

الناشئة من الاقتراض.

كما يعتبر العجز المالي أحد أهم الأسباب الرئيسية على المستوى المحلي المصري

المسبب لتراكم الدين العام المحلي، ويجب التمييز بين مصدرين من مصادر التمويل

المحلي والذي تلجأ إليه الحكومة:

اولاً: الاقتراض من الأفراد والجهاز المصرفي، وهذا ما يطلق عليه التمويل غير

التضخمي.

ثانياً: اقتراض الحكومة من البنك المركزي لتمويل العجز وهذا ما يطلق عليه التمويل

التضخمي.

١- استخدام الدين المحلي لتغطية نفقات جارية وليست نفقات استثمارية.

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

٢- ارتفاع فوائد مدفوعات الدين العام المحلي والتي تمثل بندا رئيسيا من النفقات

الجارية في الموازنة وهذا يؤدي إلى رفع سعر الفائدة على أدون الخزانة

وبالتالي ارتفاع حجم الدين العام.

٣- زيادة عدد السكان.

٤- تزايد العجز بالهيئات الاقتصادية وبالتالي تضطر الدولة إلى الاقتراض من

بنك الاستثمار القومي لتمويل العجز وهذه القروض تدخل ضمن الدين العام

المحلي^(١)

أسباب تزايد الدين الخارجي في مصر:

هناك العديد من الأسباب التي تؤدي إلى تزايد المديونية الخارجية لمصر ويمكن

توضيحها من خلال الآتي:

١- طبيعة استخدام القروض الخارجية، حيث توجه نسبة من القروض إلى

تمويل عجز الميزانية، استيراد السلع الاستهلاكية، وتوجيه جزء آخر إلى

^١ - مصطفى خصري، أثر الدين العام على النمو الاقتصادي في مصر والمكسيك خلال الفترة من

٢٠٠٧-٢٠١٨، كلية التجارة جامعة عين شمس ٢٠١٨، بحث غير منشور ص ٥

تمويل مشروعات عائدها لا يغطي تكاليف الاقتراض، وبالتالي تمثل

القروض الخارجية عبئاً على الاقتصاد المصري^(١)

٢- ارتفاع سعر الفائدة في أسواق المال الدولية، إذ تجاوزت في العديد من

البلدان الفائدة المدفوعة قيمة التمويل وأصبحت خدمة الدين تمثل عبئاً.

٣- الاضطرابات الأمنية أدت إلى حالة من التراجع لدى شركاء مصر

التجارين وبالتالي حدوث عجز في ميزان المدفوعات، وهذا الأمر أدى

إلى انخفاض حصيلتها من النقد الأجنبي

٤- تراجع التدفقات الرأسمالية التي كانت تمويل الأنشطة الجارية بالعملة

الأجنبية عن طريق السحب من رصيد الاحتياطي من العملات الأجنبية

لدى البنك المركزي^(٢).

١ - حسين عبد المطلب الاسرج، التدفقات المالية إلى مصر في ظل العولمة المالية، 2004،

ص ١٤

٢ - عبد الغفار فاروق عبد الغفار، الدين العام الخارجي وسياسة تحويله لاستثمارات أجنبية دراسة الحالة المصرية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثاني السداسي الثاني ٢٠١٧، ص ٤٩

المخاطر التي تواجه إدارة الدين العام

هناك العديد من المخاطر الرئيسية التي تواجه الدين العام وتتمثل تلك المخاطر في مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف، إعادة التمويل، مخاطر السيولة، لذلك سوف يتم توضيح تلك المخاطر في الآتي^(١):

١- **مخاطر أسعار الفائدة:** يمكن أن تحدث عندما تكون تكلفة الدين في ازدياد نتيجة للتغير في أسعار الفائدة، حيث تؤثر أسعار الفائدة على خدمة الديون سواء في حالة الدين بالعملة المحلية أو بالعملة الأجنبية، كما تؤثر تغيرات أسعار الفائدة على الإصدارات الجديدة عند إعادة تمويل الدين بسعر الفائدة الثابت.

٢- **مخاطر أسعار الصرف:** تعرض أسعار الصرف للمخاطر يشير إلى خطر زيادة تكلفة الدين التي تنشأ عن التغير في أسعار الصرف، فالاستدانة بالعملات الأجنبية أو المربوط بها يؤدي إلى التقلب في تكاليف خدمة الدين حين مقارنتها بالعملة المحلية؛ وذلك راجع إلى التغيرات في أسعار الصرف. وتشتمل مقاييس مخاطر أسعار الصرف على نسبتين وهما: نسبة الدين بالعملة المحلية إلى إجمالي الدين، ونسبة الدين الخارجي القصير الأجل إلى الاحتياطيات الدولية.

2- International Monetary Fund. "Revised Guidelines for Public Debt Management". Washington, D.C. March 2014

٣- **مخاطر إعادة تمويل الدين:** خطر الاضطرار إلى إعادة تمويل الدين بشكل غير عادي وبتكلفة مرتفعة، أو في الحالات القصوى، تعذر إعادة تمويله على الإطلاق، ويمكن اعتبار إعادة التمويل نوعاً من أنواع مخاطر السوق إذا كانت محددة باحتمال الاضطرار إلى إعادة تمويل الدين بأسعار فائدة أعلى، ولكن مخاطر إعادة التمويل كثيراً ما تعامل بصورة مستقلة. وتشتمل المؤشرات ذات الصلة على متوسط الوقت حتى أجل الاستحقاق، ونسبة الدين المستحق خلال ١٢ و ٢٤ و ٣٦ شهراً، وشروط استرداد الدين.

٤- **مخاطر السيولة:** تشير إلى سرعة تناقص حجم الأصول السائلة بسبب الالتزام بالتدفقات النقدية غير المتوقعة والصعوبة المحتملة في تأمين السيولة من خلال الاقتراض في فترة قصيرة.

٥- **مخاطر الائتمان:** تشير إلى خطر تعثر المقترضين في أداء الديون، أو عدم أداء الطرف الآخر لالتزاماته في العقود المالية، وتكتسب هذه المخاطر أهمية خاصة في الحالات التي تشمل إدارة الدين على إدارة الأصول السائلة.

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

٦- مخاطر التسوية: تشير إلى الخسارة المحتملة في حالة تخلف الطرف الآخر عن

تسليم ورقة مالية، بعد أن يكون الطرف الآخر قد دفع المبلغ بالفعل وفقا للاتفاق.

٧- مخاطر العمليات: تشير إلى أنواع مختلفة من المخاطر، مثل أخطاء المعاملات

في مختلف مراحل التنفيذ والقيود، أو جوانب النقص أو التقصير في ضوابط

الرقابة الداخلية، أو الكوارث الطبيعية التي تؤثر على قدرة القائم على إدارة الدين

على متابعة الأنشطة الاقتصادية.

الفصل الثاني

السياسات المالية والنقدية ودورها في إدارة الدين العام

مقدمة:

تعد السياسة المالية والسياسة النقدية من أكثر الوسائل أهمية في السياسات الاقتصادية الكلية، حيث تستخدم أدواتهما في توجيه المسار الاقتصادي ومعالجة عجز الموازنة، وبالتالي إدارة الدين العام بشرط التنسيق بين السياستين وعدم التعارض بينهما.

المبحث الأول

السياسات المالية ودورها في علاج العجز المالي في الدول النامية

يوجد في برامج صندوق النقد الدولي محاور السياسات المالية لمعالجة الاختلالات المالية في الدول النامية، وتتمثل في ثلاثة محاور وهي: (١)

١- سياسة الاصلاح الضريبي:

لسياسة الاصلاح الضريبي دور هام في علاج مشاكل عجز الموازنة، هذا إذا تم توجيه الطاقة الضريبية الفعلية إلى الطاقة الممكنة كهدف استراتيجي لسياسات الاصلاح الضريبي التي يتم اقتراحها لمعالجة العجز في الموازنة العامة للدولة، وفي ذلك الأمر يوضح خبراء صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي إلى ضرورة قياس التفاوت بين معدلات الضرائب الفعلية والمعدلات المستهدفة، وذلك عن طريق قياس نسبة حصيلة الضريبة الفعلية إلى الحصيلة الضريبية الممكنة فإذا كان الناتج لتلك النسبة أكبر من الواحد الصحيح فهذا يعني أن العائد الضريبي مرتفع وبالتالي عجز الموازنة لا يرجع إلى قصور في أداء السياسة الضريبية، ولكن يرجع إلى عوامل أخرى

١ - رمزي زكي، الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في دول العالم الثالث، سينا للنشر القاهرة، ١٩٩٢

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

متعلقة بزيادة النفقات، وإذا كانت النسبة أقل من الواحد الصحيح فهذا يعني أن العائد الضريبي أقل وأن عجز الموازنة يعود إلى قصور السياسة الضريبية، أما إذا كان مساويا للواحد الصحيح فهذا يعني أن العائد الضريبي متوازن وأن عجز الموازنة يمكن أن يتم مواجهته من خلال باقي أدوات السياسة المالية.

٢- سياسة الخصخصة:

سياسة الخصخصة لها دور فعال في علاج الاختلالات المالية والاقتصادية، حيث لجأت العديد من الدول النامية إلى انتهاج سياسة الخصخصة وهذا لاعتبارها وسيلة لرفع كفاءة تخصيص الموارد الاقتصادية، والعمل على تقليل المشكلات الاقتصادية الداخلية والخارجية، كما ازدادت أهمية الخصخصة في ظل التدهور الذي نتج عن ممارسة القطاع العام لنسبة كبيرة من الأنشطة الاقتصادية، والذي سجل انخفاضا مستمرا.

- أهداف الخصخصة:

يتمثل الهدف الاساسي لسياسة الخصخصة في معالجة ضعف الكفاءة الاقتصادية والتي نتجت عن الملكية العامة للمنشآت، وللخصخصة مكاسب يمكن ذكرها فيما يلي:

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

- **المكسب الأول:** رفع الكفاءة الانتاجية أي أنه يتمكن المشروع من تحقيق نفس المستوى من الانتاج باستخدام قدر أقل من مستلزمات الانتاج.

- **المكسب الثاني:** رفع كفاءة توزيع الموارد ويتضمن ذلك تحسين خصائص السلع والخدمات وذلك يعمل على رفع قيمتها في السوق ويعمل على اقبال المستهلكين على شرائها بأسعار عالية.

- **المكسب الثالث:** تحسين نوعية اتخاذ القرار الإداري عن طريق خفض التدخل السياسي في عمليات المنشآت العامة، والعمل على نقل الإدارة إلى حملة الأسهم وهي الفئة المسؤولة عن تحقيق الربح، ويعمل ذلك على زيادة الطاقة الانتاجية، ورفع قيمة مرونة الجهاز الانتاجي وما يترتب عليه من تقليل التضخم وتنفيذ برامج التعديل الهيكلي.

٣- سياسة ترشيد النفقات العامة:

تعتبر سياسة ترشيد الانفاق من أدوات السياسة المالية التي تستخدم في التخفيف من المشكلات الاقتصادية الداخلية والخارجية بغرض تحقيق الاصلاح الاقتصادي، كما أن برامج الانفاق العام المنتجة يمكنها دعم عملية النمو الاقتصادي من خلال العديد من القنوات، مثل الاستثمارات المنتجة في مجال البنية الأساسية، بالإضافة إلى توفير

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

قدر كبير من المنافع الاجتماعية من خلال الاستثمار في رأس المال البشري بما يرفع ويعزز من مستوى الانتاجية وبالتالي تزويد القطاع الخاص بطائفة كبيرة من السلع والخدمات الانتاجية المباشرة، وهذا ايضا يترتب عليه توفير مناخ مناسب للنمو الاقتصادي المستهدف وتخفيض عجز الموازنة العامة للدولة.

دور الانفاق العام في الحد من التضخم:

الانفاق العام يقوم بدور حيوي في إعادة التوزيع للدخل سواء بشكل مباشر أو عن طريق تحديد الأجور أو بشكل غير مباشر من خلال فرض ضرائب لإعادة توزيع الدخل، كما أن القضاء على التضخم لن يتم عن طريق خفض الانفاق العام بهدف الحد من كمية النقود وإنما عن طريق زيادة كفاءة الجهاز الإنتاجي، وأيضا من خلال تطبيق سياسة مالية فعالة تؤدي إلى تشجيع الادخار وزيادة الاستثمار وتتعاكس في النهاية إلى تصحيح البنية الاقتصادية والاجتماعية كما تؤكد النظريات الاقتصادية أن السياسة المالية لها أهمية ارتكازية في مكافحة التضخم.^(١)

1-Ieon N. Lindberg, Charles S. Maier, Brian M. Barry, The politics of inflation and economic stagnation theoretical approaches and international cas studies, Brooking, Institution press 1985, p197 available at books.google.com

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

السياسة المالية وأهم النتائج المحققة في تحقيق التوازن الاقتصادي^(١):

تعتبر السياسة المالية إحدى الركائز الرئيسية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل الذي تتبناه الحكومة وهذا نظرا لأهميتها في تحقيق استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي من خلال تحقيق الضبط المالي واستدامة مؤشرات عجز الموازنة العامة للدولة والدين على المدى المتوسط بالإضافة إلى دورها ومساهمتها في تحفيز النشاط الاقتصادي ومعدلات التشغيل وتعزيز الكفاءة وقدرة المنظومة على الحماية الاجتماعية وتحسين جودة وكفاءة الخدمات الأساسية لقطاع عريض من الأفراد.

وفي هذا إطار يعتبر خفض معدلات دين أجهزة الموازنة العامة الهدف الرئيسي للسياسة المالية على المدى المتوسط، حيث تستهدف وزارة المالية خفض نسبة دين أجهزة الموازنة العامة للدولة والوصول بها إلى معدلات أكثر استدامة تتراوح عند حوالي ٧٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية عام ٢٠٢٦/٢٠٢٥ مقارنة بنسبة مديونية بلغت من ١٠٢,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام ٢٠١٦/٢٠١٥ كما وصلت نسبة الدين العام بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي إلى ٨٥٪ في نهاية يونيو ٢٠٢٢ ولضمان الاستمرار في تحقيق انخفاض نسبة الدين

^١ - البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٢٢-٢٠٢٣ ص ٣٨

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

العام بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي تستهدف السياسة المالية تحقيق فائض أولي قدرة ١,٥٪ خلال العام ٢٠٢٢/٢٠٢٣ مقارنة بفائض ٠,١٪ من النتائج المحلي الإجمالي لعام ٢٠١٧/٢٠١٨ وفائض أولي قدرة ١,٨٪ خلال العام ٢٠١٨/٢٠١٩، وفائض قدره ١,٢ في العام المالي ٢٠٢١/٢٠٢٢.

وتستهدف السياسة المالية تحقيق ذلك من خلال توسيع وتنمية قاعدة الإيرادات الضريبية وغير الضريبية واستمرار إصلاح هيكل الانفاق العام لضمان فاعليته بما يسمح بوجود مساحة مالية تمكن الدولة من استمرار زيادة الانفاق الموجه للتشغيل والإنتاج والتنمية البشرية بدلا من الانفاق غير المؤثر على النشاط الاقتصادي، لذا تستهدف السياسة المالية معدلات نمو مستدامة للمصروفات العامة تقل عن معدلات نمو الإيرادات العامة.

المبحث الثاني

التأثير المتبادل بين السياسة المالية والنقدية وإدارة الدين العام

هناك ارتباط متبادل بين السياسة المالية والنقدية كما يعززان بعضهما البعض في معظم الحالات فالسياسة النقدية تؤثر في صحة النظام المالي كما يؤثر الأخير في السياسة النقدية، لكن الترتيبات المؤسسية لكل من السياستين تختلف اختلافاً بيناً، خاصة فيما يتعلق بالمسئوليات، الأدوار، صياغة الأهداف وتنفيذ السياسات، وتحقيق الأهداف^(١)

وفيما يلي يمكن توضيح التأثير المتبادل بين السياسة المالية والسياسة النقدية وكيفية إدارة الدين العام من خلالهما

أولاً: علاقة السياسة المالية بالسياسة النقدية:

هناك صور لتأثير التغيرات في السياسة المالية على السياسة النقدية، حيث يوجد تأثير مباشر على قدرة البنك المركزي في تحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، وترتبط تلك الآثار المترتبة على السياسة المالية بقيد الموازنة

^١ - صندوق النقد الدولي، (ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية: إعلان مبادئ) سبتمبر ١٩٩٩، الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي ص ٥
<http://www.imf.org>

الحكومية، حيث تتضح أهمية هذا القيد من خلال إسهامه في الدور الذي تقوم به كل من السياسة المالية والسياسة النقدية وهو تحقيق الاستقرار في الاسعار، لذلك نجد أن هذا القيد يؤكد أن السياسة النقدية لا يمكن أن تقوم بدورها بشكل منفرد من أجل السيطرة على التضخم واستقرار الاسعار ولكن من الضروري تساندها السياسة المالية^(١)

إن التغيير في عجز الموازنة يؤدي إلى تغيير في حجم السندات الحكومية التي تحقق عائد أو في النقود عالية القوة^(٢)، وذلك لأغراض التمويل، ويمكن ذكر مثال على ذلك، إذا كان عجز الموازنة يتحقق بمزيد من الانضباط المالي فهذا يعني تراجع نمو حجم الدين الذي ينتج عنه عائد وكذلك تراجع القاعدة النقدية، وإذا كانت الحكومة تعتمد على اسواق الائتمان بسهولة فلا توجد ضرورة للربط بين عجز الموازنة وخلق النقود، وذلك لأن العجز يمكن تمويله من خلال اصدار السندات الحكومية، ومن جانب آخر الحكومات تعتمد على خلق النقود لكي تمول جزء كبير من النفقات

1- Leopold von Thadden, "Active Monetary Policy, Passive Fiscal Policy and the Value of Public Debt: Some Further Monetarist Arithmetic", Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 12/03, June 2003, p. 1.

٢ - النقود عالية القوة: تتكون من النقود خارج البنك المركزي واحتياطيات البنوك لدى البنك المركزي وتمثل أهم بنود الالتزامات أو الخصوم الأساسية في الميزانية

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

الحكومية، ويتضح من هذا أن عجز الموازنة يؤثر بدرجة كبيرة على الحد من خلق النقود وبالتالي ينتج أثر ايجابي لذلك هو تحقيق استقرار الاسعار، وهذا يعد بمثابة خطوة اساسية نحو تخفيض النمو النقدي ومعدل التضخم في العديد من الدول النامية.

أثر ادارة الدين العام على السياسة النقدية:

هناك تأثير للدين العام على السياسة النقدية يمكن توضيحه فيما يلي:^(١)

- تمثل استراتيجية ادارة الدين العام قيودا على أداء السياسة النقدية، وتؤثر ايضا على اسعار الفائدة، وإذا زاد الدين العام لدرجة عدم تحمل أعبائه فسوف تزداد اسعار الفائدة وهذا سيؤثر على مصداقية السياسة النقدية بالسلب، وفي حالة الدول التي تسمح بتحركات رؤوس الأموال سوف يعمل ارتفاع اسعار الفائدة على تدفق رؤوس الأموال من الخارج وهذا يمثل عبء على السياسة النقدية.
- ارتفاع الدين العام يؤثر بالسلب على مصداقية السياسة النقدية حيث توجد مخاطر تتمثل في اكتساب هذا العجز الصفة النقدية، وهو ما يعد بمثابة مؤشر على ضعف أداء السياسة المالية، وإذا زادت وتفاقت مشكلة الدين

1- World Economic Outlook, "Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High", Chapter 3, September 2003, p. 113

العام فإن الحل يتمثل في ضرورة الاصلاح المالي، وهذا الأمر من شأنه حصار عجز الموازنة من خلال تعدد مصادر تمويل هذا العجز حيث يتم تمويله من خلال الأسواق المالية عوضا عن الاقتراض المباشر من البنك المركزي والذي ينتج عنه آثار تضخمية.

- ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي يؤثر تأثيرا سلبيا على النشاط الاقتصادي، حيث يؤدي إلى قيام الحكومة برفع الضرائب لتمويله، كما يزيد من الضغوط لرفع معدلات الفائدة الحقيقية، وعندما تصل الحكومة إلى وضع يتعذر معه تمويل العجز يتوجب عليها ترشيد الانفاق أو زيادة الإيرادات، في حين كان على السياسة المالية أن تمارس دورا فاعلا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وينتج هذا أن السياسة المالية تسير التقلبات الاقتصادية بدلا من مواجهتها.

السياسة النقدية هي محدد رئيسي للاستثمار حيث يعتبر سعر الفائدة على الاقراض من البنوك التجارية وسهولة الوصول إلى الائتمان من مكونات السياسة النقدية التي تحدد حجم الاستثمار، كما يؤدي النمو في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى تحسين سيولة السوق، الأمر الذي يلعب دورا مهما في تحديد الاستثمار، وهناك بعض

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

الدراسات التي حددت سيولة السوق على انها ترجع إلى التغير في عرض النقود بعد خصم الاقتراض العام والودائع لأجل، ويتم انشاء هذه السيولة من خلال المدخرات الفردية والأرباح المحتجزة للشركات والأموال القابلة للاستثمار في المؤسسات المالية وتدفق الاستثمار الأجنبي^(١).

دواعي التنسيق بين السياسة النقدية والمالية

لكي يتحقق التوازن الاقتصادي يجب أن يكون هناك تناسق بين السياسة المالية والنقدية وذلك لعدة أسباب:⁽²⁾

١- يوجه اللوم إلى السياسة النقدية عندما تبالغ في تمويل نفقات القطاع العام من خلال الاقتراض من الجهاز المصرفي، كما يوجه اللوم إلى السياسة المالية عندما تلجأ إلى تمويل نفقاتها من خلال الضرائب، ولهذا يجب التنسيق بين السياستين وعدم التركيز على سياسة دون أخرى.

1-Muhammad Ayub Mehar, Role of monetary policy in economic growth and development: from theory to empirical evidences, Asian Journal of Economics and Banking Emerald Publishing Limited2615-9821 DOI 10.1108/AJEB-12-2021-0148 , 18 April 2022, p 2

٢ - بوروشة كريم - دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر ١٩٩٠ - ٢٠١٦ - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، رسالة دكتوراه ٢٠١٨/٢٠١٩ ص ٤٦

٢- السياسة النقدية لا تكفي للتحكم في الكتلة النقدية المتداولة، وبالتالي لابد من استخدام السياسة المالية، سياسة الأجور، الأسعار، والدخل، حيث يشترط لفاعلية السياسة النقدية أن تكون هناك موارد ضرورية للاستثمارات عن طريق الاقتراض ويكون المجتمع مستعد لقبول مستويات أسعار الفائدة المختلفة ودرجة المنافسة في الاستثمار الخاص، وبالمثل عندما تستخدم السياسة المالية لتنشيط الاستثمار بمفردها وتقوم بتخفيض الانفاق الحكومي، يمكن أن يؤدي هذا إلى تخفيض الاستثمار بدلا من زيادته، لذلك يجب التنسيق بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي.

٣- حتى لا يحدث انقسامات أو اضطرابات اقتصادية يجب أن تكون كل من السياسة المالية والسياسة الاقتصادية يعملان في نفس الاتجاه، حيث لا يمكن أن تتحمل السياسة النقدية بمفردها الاضرار الناتجة عن التضخم ولابد من تكافل السياسة المالية معها في معالجة الاضطرابات الاقتصادية المختلفة باستخدام ادواتهما المختلفة.

المبحث الثالث

أهمية التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية:

أن تفويض السياسة النقدية إلى سلطة نقدية تتمتع باستقلالها عن باقي السلطات السياسية يساعد في الحد من الميل التضخمي للسياسة النقدية، الأمر الذي يدعو إلى التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية من أجل دعم الاقتصاد لمواجهة الصدمات غير المتوقعة، لذا يجب أن يكون هناك تنسيق بينهما لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتجنب العجز في الموازنة العامة (١) من خلال عمل توليفة تجمع أهداف كلا من السياسيتين باستخدام ادواتهما وأهدافهما.

الترتيبات المؤسسية وآليات التنفيذ اللازمة من أجل تحقيق التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية:

سوف يتم توضيح أهم الترتيبات والآليات اللازمة لتحقيق التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية، وتتمثل هذه الآليات في استقلالية البنك المركزي، الترتيبات التي

1- Stephen Hall, Brian Henry and James Nixon, "Central Bank Independence and Co-ordinating Monetary and Fiscal Policy", *Economic Outlook*, Vol.23, Issue 2, January 1999, p. 7

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

تتعلق بشكل العلاقة بين البنك المركزي والخزانة العامة للدولة، وضع ضوابط

الإقراض من البنك المركزي للحكومة من أجل تمويل العجز

١- استقلالية البنك المركزي:

ان استقلالية البنك المركزي لا تعني استقلال البنك المركزي عن الحكومة، لأنه عبارة عن مؤسسة حكومية تعمل في إطار مؤسسي للدولة وبالتالي تكون قراراته هي المستقلة فيما يتعلق بالسياسة النقدية، ويجب أن تكون هذه السياسة متسقة مع السياسة الاقتصادية للدولة^(١) كما أن استقلالية البنك المركزي لا تعني تمتعه بحرية مطلقة في تحديد الأهداف وإنما الحرية التي يتمتع بها في اختيار أدوات السياسة النقدية التي من شأنها المساهمة في تحقيق الأهداف وفي سبيل تحقيق هذا الاستقلال في اختيار الأدوات.

٢- وضع ضوابط على إقراض البنك المركزي للحكومة لأغراض تمويل العجز

المالي:

^١ - نبيل حشاد، "استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة"، اتحاد المصارف العربية،

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

من أهم الترتيبات المؤسسية اللازمة للتنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية وضع ضوابط على اقراض البنك المركزي لتمويل العجز، وترجع هذه الأهمية إلى صعوبة تحقيق هذا الهدف وإدارة الدين العام في حالة محدودية خيارات التمويل المتاحة، وهذا يستدعي استقلالية البنك المركزي في عمليات السحب على المكشوف أو شراء الأوراق المالية التي تؤدي إلى زيادة خلق النقود وبالتالي ظهور ضغوط تضخمية^(١)

كما يساعد البنك المركزي الخزانة العامة في عمليات إدارة النقدية في الأجل القصير وفي حالة عدم وجود سوق متطور لتداول السندات الحكومية يكون تمويل العجز بالاقتراض المباشر من البنك المركزي، وهذا يؤدي إلى التضخم، لكن هذا التضخم يتعارض مع استقلالية البنك المركزي ودوره في تحقيق معدل منخفض من التضخم، لذلك نجد أن هناك تشريعات منظمة لعمل البنوك المركزية تقوم بوضع ضوابط على إقراض البنك المركزي للحكومة من أجل تمويل العجز من خلال قيود مانعة لتقديم أية تسهيلات نقدية مباشرة للحكومة لتمويل عجز الموازنة، كما يوجد دول تسمح بذلك بشرط موافقة البرلمان وهناك دول تحدد سقوفاً لهذه التسهيلات إما في شكل مطلوبات

1- Simon Gray, "The Management of Government Debt", Centre for Central Banking Studies, *Handbooks in Central Banking, No.5*, Bank of England, 1996, p. 5

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

البنك المركزي أو نسبة من حجم الانفاق في شكل مبالغ في حدود معينة لا يمكن تجاوزها، كما أن هناك دول تسمح بحيازة البنك المركزي لسندات الدين العام في إطار عمليات السوق المفتوحة باعتبارها أحد الأدوات النقدية المؤثرة في حجم السيولة.^(١)

٣- الحد من التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية:

يحدث تعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية عندما ترغب الحكومة في توفير مصادر منخفضة التكاليف لتمويل العجز المالي ويرغب البنك المركزي في رفع معدلات الفائدة لتعويض الأثر التوسعي للعجز المالي، ويمكن الحد من هذا التعارض من خلال تبني سياسة اقتصادية تسعى إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال تمتع البنك المركزي بالاستقلالية الفعلية في سبيل تحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي كالإعلان عن وثيقة رسمية بين الحكومة والبنك المركزي يتم من خلالها تحديد مدى التضخم الذي يلتزم به البنك بتحقيقه مع تمتعه بالحرية الكاملة في تحديد مقياس التضخم المستخدم وأدوات السياسة النقدية اللازمة لتحقيق هذا الهدف، كما يجب على البنك المركزي عندما يتجاوز التضخم المستهدف أن يرسل خطاب إلى

2- Cstello Brainco, M. and M. Swinburne, "Central Bank Independence: Can it contribute to Better Inflation Performance? Issues in Theory and Practice", Finance and Development, March 1992, p. 21.

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

وزير المالية موضحا الإجراءات التي سوف تتخذها السياسة النقدية لاستعادة المستوى المتفق عليه.^(١)

٤- التدابير التي تعمل على تحقيق التوازن المالي وخفض العجز في الموازنة العامة للدولة:

ترتبط التدابير المؤسسية بالإجراءات التي تطبقها العديد من الدول بغرض تحقيق الانضباط المالي من خلال الاستناد إلى عدد من القواعد تتمثل في ثلاث مجموعات وهي:^(٢)

أ- قواعد عجز الموازنة وتستهدف خفض عجز الموازنة إلى مستوى معين ثم تحويل هذا العجز إلى فائض.

ب- قواعد الاقتراض وتهدف إلى تحقيق الرشادة في اختيار طرق التمويل العام.

ج - قواعد الدين وتهدف إلى تحديد حد آمن لإجمالي الدين العام

١ - بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر: ١٩٩٠ - ٢٠١٠ أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ٢٠١٥/٢٠١٦، ص ٨

1-George Kopits and Steven Symansky, "Fiscal Policy Rules", International Monetary Fund, Occasional Paper No.162, Washington DC., 1998.

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

ويتضح الهدف الاساسي من القواعد المالية في تنظيم عجز الموازنة وضمان تحقيق الاستدامة المالية للدولة في الأجل الطويل وضمان قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المالية.

٥- لجان التنسيق

يجب التنسيق بين السياسة المالية والنقدية عن طريق لجان تنسيق رسمية أو غير رسمية من أجل إدارة الدين العام، وتتضمن هذه اللجان أعضاء من وزارة المالية والبنك المركزي، ويتم عمل اجتماعات لهذه اللجان بطريقة منتظمة لتبادل المعلومات، مع مراعاة متطلبات الحكومة من تمويل ومناقشة وتحليل الأرصدة النقدية للحكومة والسيولة وتطوير السوق، مع مناقشة استراتيجية إدارة الدين العام، كما تهتم هذه اللجان بتطوير سوق المال، تساعد على اتباع الترتيبات والإجراءات والمساعدة في إدارة الدين العام والإدارة النقدية، وتتمثل أهمية التنسيق بين اللجان في معالجة التضخم أو الكساد وتأثيرهما على كل من سعر الفائدة والدخل من أجل احداث التوازن الاقتصادي^(١).

^١ - أمينة مغلاوي، الكفاءة النسبية للسياستين المالية والنقدية على ميزان المدفوعات: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠١٤، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في الاقتصاد، جامعة الجزائر، ٢٠١٥/٢٠١٦

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

التقديرات المالية المستهدفة بمشروع الموازنة العام المالي ٢٠٢٢/٢٠٢٣

لتحقيق المستهدفات المالية بمشروع الموازنة تسعى وزارة المالية للاستمرار في وتيرة

الإصلاح من خلال التركيز على المجالات التالية:^(١)

١- توسيع القاعدة الضريبية وزيادة الحصيلة الضريبية من خلال ربطها

بالنشاط الاقتصادي وذلك لأن نسبة الضرائب للنتاج المحلي الإجمالي

بمصر تؤكد وجود فرص زيادتها من ١١,٧٪ إلى ١٢,١٪ من الناتج

المحلي الإجمالي خلال الفترة ٢٠١٩/٢٠٢٠ إلى ٢٠٢٠/٢٠٢١ مقارنة

بمتوسط عالمي ١٨-٢٠ %

٢- استمرار تعظيم العائد على اصول الدولة من خلال تبني سياسات

اقتصادية سليمة مثل التسعير الذي يغطي تكلفة إتاحة السلع والخدمات

ومدخلات الانتاج، والمضي بقوة نحو برامج الأوضاع المالية لأجهزة

الدولة وتحسين الخدمات المقدمة، التوسع في برامج المشاركة بين القطاع

العام والخاص في المجالات الاستثمارية وإدارة اصول الدولة.

^١ - البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٢٢-٢٠٢٣ ص ٣٩-٤٠

٣- رفع كفاءة وإعادة ترتيب أولويات الانفاق العام لصالح الفئات والمناطق

المهمشة والأقل دخلا وخلق فرص عمل واتباع سياسات توزيعية أكثر كفاءة وعدالة فضلا عن التوسع التدريجي في استخدام برامج الدعم العيني الموجه للفئات المستحقة، والاماكن المستهدفة، مع زيادة قيمة معدلات الانفاق الاستثماري الموجه لتحسين البنية الأساسية، رفع مستوى الخدمات العامة وبالأخص الصحة والتعليم.

٤- التركيز على إصلاح الهياكل المالية لرفع كفاءة وأداء الهيئات الاقتصادية

وقطاع الأعمال العام بما يضمن تحقيق عائدات مناسبة عن الخدمات التي تقدمها هذه الهيئات، بالإضافة إلى التركيز على الإصلاحات الهيكلية التي من شأنها أن تحسن من بيئة العمل وتشجيع الصادرات والنهوض بقطاع الصناعات التحويلة والتي تساعد في تحقيق معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة وخلق فرص عمل وتخفيض معدلات البطالة.

٥- التوسع في ميكنة وتبسيط إجراءات تحصيل الإيرادات والمدفوعات وإدارة

الاصول والمخاطر ذلك من خلال ميكنة ودمج منظومة الضرائب والضريبة العقارية والجمارك معا وتكامل قواعد البيانات بينهما وسرعة رد

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

الضريبة، ضريبة القيمة المضافة وفقا لأحكام القانون وإدارة المخاطر المتطورة.

٦- العمل على الحد من الإعفاءات واستبدالها بجوافز تضمن تحقيق الاستفادة وزيادة الانتاجية.

٧- التوعية للتحويل نحو الأنشطة الخضراء والحد من الانبعاثات.

٨- التوسع في اعداد الموازنة على اساس موازنة البرامج والأداء وتطبيقها تدريجيا خلال مدة أقصاها ٤ سنوات وفقا لقانون المالية العامة الموحد الصادر برقم ٦ لسنة ٢٠٢٢ ومتابعة مبادرات محددة الأهداف يمكن قياسها لضمان رفع كفاءة وجودة الإنفاق العام.

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

اقساط القروض المقدرة بمشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣

بالمليون جنيه

التغير	موازنة ٢٠٢٢/٢٠٢١	مشروع الموازنة ٢٠٢٣/٢٠٢٢	البيان
٤٧,٠-	٥,٤٦٧	٥,٤٢٠,٠	اقساط قروض خارجية معاد اقراضها
١١,٠-	١٦٤	١٥٣	سداد قروض لبنك الاستثمار القومي
٢١٨٢,٠	١٨٩,٣٦٩	١٩١,٥٥١	سداد قروض لمصادر أخرى
٤٠١,٦٨٤	٢٨٢,٦٧٣	٦٨٤,٣٥٧	سندات على الخزنة العامة
٤٠٣,٨٠٨	٤٧٧,٦٧٣	٨٨١,٤٨١	جملة سداد القروض المحلية ١
٣٣,٨٣٩-	١١٤,٣٨٠	٨٠,٥٤١	اقساط الدين العام الخارجي
٢٥١٩	٩٤٧	٣,٤٦٦	اقساط خارجية تسدها الجهات
٣١,٣٢	١١٥,٣٢٧	٨٤,٠٠٧	جملة سداد القروض الخارجية ٢
٣٧٢,٤٨٨	٥٩٣,٠٠٠	٩٦٥,٤٨٨	الإجمالي ٢+١

المصدر: البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

يلاحظ من خلال هذا الجدول أن أقساط القروض المشار إليها تتضمن إهلاك ما يحل أجله من السندات على الخزنة العامة للدولة وبصفة عامة نجد أن سداد القروض وإهلاك السندات لا يحتسب ضمن مكونات العجز الكلي للموازنة العامة للدولة، وإنما تعالج هذه الالتزامات المسددة بالاستبعاد من مصادر التمويل أو من الاقتراض الجديد، وذلك لتحديد الأثر على الدين العام، ومن الجدير بالذكر أن بند سداد قروض لمصادر أخرى يتضمن مبلغ ٦٣,٣ مليار جنيه مخصصة لسداد باقي القسط المستحق للهيئة القومية للتأمين الاجتماعي والبالغ نحو ١٩٠,٦ مليار جنيه في السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣ مقارنة بنحو ١٨٠ مليار جنيه بالسنة المالية ٢٠٢١/٢٠٢٢ هذا بالإضافة إلى سداد جزء من التسويات التي تتم لصالح الكهرباء، البترول، بنك الاستثمار القومي، البنك المركزي، والتأمينات والمعاشات.

ستهدف وزارة المالية تنويع مصادر تمويل عجز الموازنة بين الأدوات والأسواق المحلية الخارجية، والتوسع في استبدال الاقتراض قصير الأجل بأدوات تمويلية طويلة الأجل ومتوسطة الأجل من السوق المحلي والخارجي بهدف زيادة عمر الدين والحد من مخاطر إعادة التمويل للمديونية القائمة، وتعتبر مصر أول دولة بالشرق الأوسط تطرح سندات الساموراى بالسوق اليابانية مما يجذب المستثمرين ويؤكد الثقة في

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

الاقتصاد كما سيتم اصدار سندات البندا بالسوق الصيني، وايضا إصدار أول صكوك سيادية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وسندات استدامة التنمية والسندات الخضراء.

تنوع مصادر التمويل وإدارة أكثر كفاءة للدين العام

تقوم وزارة المالية باتباع تنوع مصادر التمويل بين الأدوات والأسواق المحلية والخارجية، ومع انخفاض أسعار الفائدة خلال الفترات السابقة أصبح هناك امكانية للتوسع واستبدال الاقتراض قصير الأجل بأدوات تمويلية طويلة الأجل سواء من السوق الخارجي أو المحلي إلا أنه ومع بدء ارتفاع اسعار الفائدة محليا وعالميا مرة أخرى يتم العمل على استهداف توازن بين الاقتراض قصير الأجل وطويل الأجل بهدف تخفيض تكلفة خدمة الدين خلال مشروع موازنة العام المالي ٢٠٢٢/٢٠٢٣

الاحتياجات التمويلية للعام المالي للمدى المتوسط

بالمليون جنيه

البيان	٢٠٢١/٢٠٢٠	٢٠٢٢/٢٠٢١ موازنة	٢٠٢٢/٢٠٢٣ م شروع موازنة
الاحتياجات التمويلية للعام	١,٠٠٧,٠٥١	١,٠٦٨,٥٠٨	١,٥٢٣,٦٣٨

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

البيان	٢٠٢١/٢٠٢٠	٢٠٢٢/٢٠٢١ موازنة معتمدة	٢٠٢٢/٢٠٢٣ مشروع موازنة
المالي			
العجز الكلي	٤٧٢,٣٤٥	٤٧٥,٥٠٨	٥٥٨,١٥٠
سداد القروض المحلية	٥٠٢,١٢٦	٤٧٧,٦٧٣	٨٨١,٤٨١
سداد القروض الأجنبية	٣٢,٥٦٠	١١٥,٣٢٧	٨٤,٠٠٧
مصادر التمويل	١,٠٠٧,٠٥١	١,٠٦٨,٥٠٨	١,٥٢٣,٦٣٨
التمويل الخارجي	١٦٢,٠٥١	٧٨,٣٧٥	١٤٦,٤٠٠
قروض من مؤسسات دولية	٤١,٣٧٥	١٢,٣٧٥	٥٤,٩٠٠
صندوق النقد الدولي	٥٠,١٥١	٠	٠
إصدار سندات دولية	٧٠,٥٢٥	٦٦,٠٠٠	٩١,٥٠٠
قروض من دولة المانيا	٠	٠	٠
قروض من دولة فرنسا	٠	٠	٠
قروض من المملكة المتحدة	٠	٠	٠
التمويل المحلي	٨٤٥,٠٠٠	٩٩٠,١٣٣	١,٣٧٧,٢٣٨

المصدر البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

نجحت جهود وسياسات وزارة المالية المتبعة مع الاستمرار في التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في خفض متوسط معدل الفائدة على دين أجهزة الموازنة العامة خلال العام المالي ٢٠٢٠/٢٠١٩ حيث بلغ متوسط تكلفة الاقتراض من السوق المحلي نحو ١٤,٨٪ في عام ٢٠٢٠، مقابل ١٨٪ في العام ٢٠١٩، ومعدلات ١٨-١٧٪ في الأعوام الاسبق

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

الخاتمة:

من خلال هذا البحث اتضح أن هناك دور لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية في معالجة العجز المالي في الموازنة العامة للدول وبالتالي إدارة الدين العام من خلال أدوات السياسة المالية في تحمل أعباء هذا الدين باستخدام سياسات الإصلاح الضريبي، سياسة ترشيد الانفاق، وسياسة الخصخصة، كما تقوم السياسة النقدية بدور هام في إدارة الدين العام لذلك يجب التنسيق بين السياستين من أجل ذلك، حيث يقوم البنك المركزي بمساعدة الخزانة العامة في عمليات إدارة النقدية في الأجل القصير وفي حالة وجود سوق متطور لتداول السندات الحكومية ويكون تمويل العجز بالاقتراض المباشر من البنك المركزي، كما قامت وزارة المالية باستهداف تنوع مصادر تمويل عجز الموازنة بين الأدوات والأسواق المحلية الخارجية، والتوسع في استبدال الاقتراض قصير الأجل بأدوات تمويلية طويلة الأجل ومتوسطة الأجل من السوق المحلي والخارجي بهدف زيادة عمر الدين والحد من مخاطر إعادة التمويل للمديونية القائمة، وتعتبر مصر أول دولة بالشرق الأوسط تطرح سندات الساموراي بالسوق اليابانية مما يجذب المستثمرين ويؤكد الثقة في الاقتصاد كما سيتم اصدار

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

سندات البندا بالسوق الصيني، وايضا إصدار أول صكوك سيادية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وسندات استدامة التنمية والسندات الخضراء.

النتائج:

- ١- للسياسة المالية دور في ترشيد الدين العام في مصر.
- ٢- للسياسة النقدية دور في ترشيد الدين العام في مصر.
- ٣- يجب التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية من أجل إدارة الدين العام.
- ٤- استحداث سندات الساموراي اليابانية من أجل جذب المستثمرين.
- ٥- انخفاض حجم الدين العام نتيجة لاستخدام أدوات السياسة المالية والنقدية.
- ٦- نجاح التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية لخفض عجز الموازنة.
- ٧- انخفاض نسبة الدين العام من أعلى مستوى له ١٠.٨% في عام ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ٨٢,٩% في العام المالي ٢٠٢١/٢٠٢٢.
- ٨- السبب الرئيسي لإصدار الدين العام هو العجز الحكومي.
- ٩- ارتفاع سعر الفائدة في أسواق المال من أسباب تراكم الدين العام.
- ١٠- ارتفاع الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي يؤثر تأثيرا سلبيا على النشاط الاقتصادي.

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

التوصيات:

- ١- ضرورة وجود تناسق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في إدارة الدين العام.
- ٢- تقليل الاقتراض الخارجي لتمويل عجز الموازنة.
- ٣- تطوير سوق المال من أجل توفير السندات الحكومية واذون الخزانة لتمويل عجز الموازنة.
- ٤- استحداث أدوات مالية تساعد في تمويل عجز الموازنة.
- ٥- استبدال الاقتراض قصير الأجل بأدوات طويلة الأجل.
- ٦- توسيع القاعدة الضريبية وزيادة الحصيلة الضريبية.
- ٧- التوسع في مجال المشاركة بين القطاع العام والخاص.
- ٨- إعادة ترتيب أولويات الانفاق العام لصالح الفئات المهمشة والأقل دخلاً.
- ٩- التوسع في ميكنة وتبسيط الإجراءات في تحصيل الإيرادات.
- ١٠- إعادة جدولة الديون على فترات زمنية أطول.

المراجع

المراجع العربية:

أولاً: الكتب العربية:

١- رمزي زكي، الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في دول العالم

الثالث، سينا للنشر القاهرة، ١٩٩٢

٢- محمد إبراهيم طرح، المالية العامة والسياسة المالية، الزقازيق للنشر والتوزيع،

١٩٩٨

ثانياً: الابحاث المنشورة على الانترنت:

١- أشرف محمد دوابه، أزمة الدين العام المصري: رؤية تحليلية، بحوث ودراسات

اقتصادية، المعهد المصري للدراسات السياسية والاستراتيجية، المجلد رقم ١

العدد ٤ أكتوبر ٢٠١٦

٢- - ايهاب محمد يونس، الإدارة الفعالة للدين العام حالة مصر، مجلة كلية

الاقتصاد، المجلد الحادي والعشرون، العدد الأول، يناير ٢٠٢٠

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

٣- حسام عبد العال عبد العال شعبان، أزمة الدين العام في مصر والآثار المترتبة

عليها، مجلة كلية الحقوق جامعة عين شمس، العدد الثاني الجزء الأول السنة

التاسعة والخمسون يوليو ٢٠١٧

٤- حسين عبد المطلب الاسرج، التدفقات المالية إلى مصر في ظل العولمة

المالية، ٢٠٠٤

٥- جودة عبد الخالق، إدارة الدين العام الداخلي في مصر، ندوة عقدت بالجمعية

المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، القاهرة، مارس، ١٩٩٨

٦- راضي العضال وحسن العمرو وحذيفة القرالة، هيكل الدين العام في الأردن،

وتأثيره على النمو الاقتصادي، ١٩٨٠-٢٠١٢، مجلة العلوم الإدارية، المجلد

٤٢، العدد ٢

٧- عبد الغفار فاروق عبد الغفار، الدين العام الخارجي وسياسة تحويله

لاستثمارات أجنبية دراسة الحالة المصرية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا،

العدد الثاني السداسي الثاني ٢٠١٧

مجلة روح القوانين - العدد المائة وواحد - إصدار يناير ٢٠٢٣ - الجزء الثاني

٨- محمد عمر - الدين العام المفاهيم - المؤشرات - الأثار - مركز صالح عبد

الله كامل للاقتصاد الاسلامي - ندوة إدارة الدين العام - ٢٠٠٣

٩- مصطفى خضري، أثر الدين العام على النمو الاقتصادي في مصر والمكسيك

خلال الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١٨، كلية التجارة جامعة عين شمس ٢٠١٨،

بحث غير منشور

١٠- نبيل حشاد، "استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة"، اتحاد

المصارف العربية، ١٩٩٤

ثالثا: الرسائل العلمية:

١- أمينة مغلوي، الكفاءة النسبية للسياستين المالية والنقدية على ميزان المدفوعات:

دراسة حالة الجزائر خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠١٤، اطروحة مقدمة لنيل شهادة

دكتوراه علوم في الاقتصاد، جامعة الجزائر، ٢٠١٥/٢٠١٦

٢- بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي،

دراسة حالة الجزائر: ١٩٩٠ - ٢٠١٠ أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،

جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ٢٠١٥/٢٠١٦

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

٣- بوروشة كريم - دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة

حالة الجزائر ١٩٩٠ - ٢٠١٦ - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم

التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، رسالة

دكتوراه ٢٠١٨/٢٠١٩

رابعاً: التقارير

١- البنك المركزي المصري التقرير السنوي

٢- صندوق النقد الدولي، (ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات

النقدية والمالية: إعلان مبادئ) سبتمبر ١٩٩٩، الموقع الرسمي لصندوق النقد

الدولي

٣- البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية ٢٠٢٢-٢٠٢٣

خامساً: المجالات

١- الدين العام الحكومي آفاق اقتصادية معاصرة، مجلس الوزراء، مركز

المعلومات ودعم اتخاذ القرار يناير ٢٠٢١ العدد ٢

- 1-A. Alesina, M. de Broeck, A. Prati, and G. Tabellini, "Default Risk on; Government Debt in OECD Countries," in Economic Policy: A European Forum (October 1992)
- 2- George Kopits and Steven Symansky, "Fiscal Policy Rules", International Monetary Fund, Occasional Paper No.162, Washington DC., 1998
- 3-Cstello Brainco, M. and M. Swinburne, "Central Bank Independence: Can it contribute to Better Inflation Performance? Issues in Theory and Practice", Finance and Development, March 1992
- 4- Simon Gray, "The Management of Government Debt", Centre for Central Banking Studies, Handbooks in Central Banking, No.5, Bank of England, 1996
- 5- Stephen Hall, Brian Henry and James Nixon, "Central Bank Independence and Co-ordinating Monetary and Fiscal Policy", *Economic Outlook*, Vol.23, Issue 2, January 1999
- 6-International Monetary Fund. "Revised Guidelines for Public Debt Management". Washington, D.C. March 2014
- 7-Ieon N. Lindberg, Charles S. Maier, Brian M. Barry, The politics of inflation and economic stagnation theoretical

١٠ - دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر

approaches and international cas studies, Brooking, Institution press 1985 available at books.google.com

8-Leopold von Thadden, “Active Monetary Policy, Passive Fiscal Policy and the Value of Public Debt: Some Further Monetarist Arithmetic”, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 12/03, June 2003

9- World Economic Outlook, “Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High”, Chapter 3, September 2003

10- Muhammad Ayub Mehar, Role of monetary policy in economic growth and development: from theory to empirical evidences, Asian Journal of Economics and Banking Emerald Publishing Limited 2615-9821 DOI 10.1108/AJEB-12-2021-0148, 18 April 2022