

العدد: ٣١

بتاريخ: ٢٢-٣-٢٠٢٠

رأي في أزمة

البحث عن الأرض في بحر بلا قاع:

الجوانب المُساء فهمها حول الديون الخارجية لمصر



مقدمة عامة

بإدارة المركز بإعداد مجموعة دراسات لتحليل تداعيات أزمة كورونا على المتغيرات والقطاعات المختلفة. وينتقل الآن للمرحلة الثانية ألا وهي طرح محاور العمل الاستراتيجية لمرحلة ما بعد أزمة كورونا على صعيد الاقتصاد المصري أخذًا في الحسبان الوضع الاقتصادي العالمي الجديد الذي فرضته الأزمة ولم تتضح ملامحه بشكل كامل.

وتركز هذه السلسلة من التقارير الجديدة على تناول تفصيلي لمجموعة من محركات التغيير أي القضايا التي يُتوقع إذا تم تناولها بالشكل السليم أن تُحدث طفرات تنموية كبيرة للاقتصاد المصري. وقد تكون هذه القضايا تم تناولها مسبقا إلا أنه لم يتم تبنيها بالشكل المطلوب وبالتالي تحتاج إلى مراجعة، أو قضايا لم يتم التطرق إليها بالأساس رغم أهميتها.

تتبع هذه السلسلة من التقارير منهج التحليل الوصفي والكمي وفقا لطبيعة الموضوع. ويتناول كل تقرير قضية ما من خلال ثلاثة محاور رئيسية تبدأ بتوضيح أهمية التركيز على هذه القضية والأسباب وراء ذلك، يليه توصيف سريع للوضع الحالي، وأخيرا، تناول تفصيلي لأسلوب التغيير المقترح ومداه الزمني أي تغيرات فورية/ متوسطة المدى/ طويلة المدى مع تحديد الجهات المسؤولة عن التنفيذ والشروط المسبقة للنجاح وأهم النتائج المتوقعة.

**"لا ندري حتى الآن متى سوف تنتهي الأزمة،
ولكن من المؤكد أنه عند إنتهائها سيكون شكل
العالم مختلفا إلى حد بعيد، ويعتمد مدى هذا
الاختلاف على الاختيارات التي نقوم بها الآن."**

جوزيب بوريل

الممثل السامي للاتحاد

الأوروبي للشؤون

الخارجية والسياسة الأمنية

ونائب رئيس لجنة من

أجل أوروبا أقوى في

العالم

“...We don’t yet know when the crisis will end. But we can be sure that by the time it does, our world will look very different. How different will depend on the choices we make today.”

Josep Borell

EU High Representative of the Union for Foreign Affairs and Security Policy, Vice-President of the Commission for a Stronger Europe in the World

إن أحد الأهداف الأساسية للحكومات في مخطط الاقتصاد هو الاستمرار في تحقيق معدل نمو مرتفع بالقدر الذي يحقق أهداف التنمية المستدامة، بصرف النظر عن الضغوط الاقتصادية؛ وفي حالة عدم كفاية معدل النمو لذلك، تتم الاستدانة لاستكمالها، شريطة استغلال هذه الديون بكفاءة وخدمتها بالصورة الملائمة من أجل توليد الإيرادات اللازمة لتحقيق التنمية لا الاستمرار في دورة الديون؛ فالدين يُعرَف

بأنه أداة مالية تدعم تحقيق هدف النمو والتنمية، لا إعاقته باستخدام الديون لتمويل مزيد من الديون. وهنا تأتي أهمية خطة إدارة الدين بصورة رشيدة تعمل على تقليل المخاطر الخارجية سواء كانت هذه المخاطر تتعلق بالفائدة أو بسعر الصرف.

وبالتالي فإن الهدف من إدارة الديون هو تلبية احتياجات التنمية والنمو، وفي ذات الوقت ضمان خفض تكلفة خدماتها لأدنى حد، وهو ما يتحقق عند مستوى معين من المخاطرة. ويأتي تحليل الديون كأحد الجوانب الرئيسية في مراجعة الموازنة؛ لأنه لا يعمل فقط على تعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي، ولكنه يتيح أيضا تحريك الموارد اللازمة لتحقيق تنمية طويلة الأجل، فضلا عن تعزيز تعميق الأسواق المالية المحلية. وقد تظهر بعض الصعوبات المصاحبة للديون؛ فهناك مخاطر ترتبط بتكلفة الديون والتعامل معها، والتي ربما تبدو تحت السيطرة في الوقت الحالي، ولكنها تحمل خطرا كبيرا يؤثر على ثروة الأجيال القادمة. لذلك فإن دراسة هذه المخاطر بصورة حذرة، والتحوط من جانب الحكومة ضدها، يساعد على وضع الدين على مسار الاستدامة، والأهم من ذلك، يصبح أحد محركات التغيير الحقيقية في الاقتصاد.

إن مصر مثل معظم الاقتصادات النامية، معتادة على ديناميكيات الديون، ولكن في ظل الأزمة العالمية الأخيرة والمخاطر المحتملة لزيادة تراكم الديون وخدماتها وتأثيرات ذلك على الموازنة العامة الحالية وفي المستقبل، ينبغي تحديد المخاطر المحتملة ودراسة حسابات الديون الخارجية جيدا، وأخذ هذه المخاطر في الاعتبار. في هذا الإطار، يستعرض هذا التقرير تقييما لوضع الدين الخارجي لمصر، باستخدام أحدث بيانات تم إصدارها عن عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠؛ حيث يقوم بمقارنة حساب الدين الخارجي لمصر مع بعض الاقتصادات النظيرة، ثم ينتقل لتحديد بعض الصعوبات التي قد تؤدي إلى انحراف مسار الديون. ومن شأن دراسة الحسابات

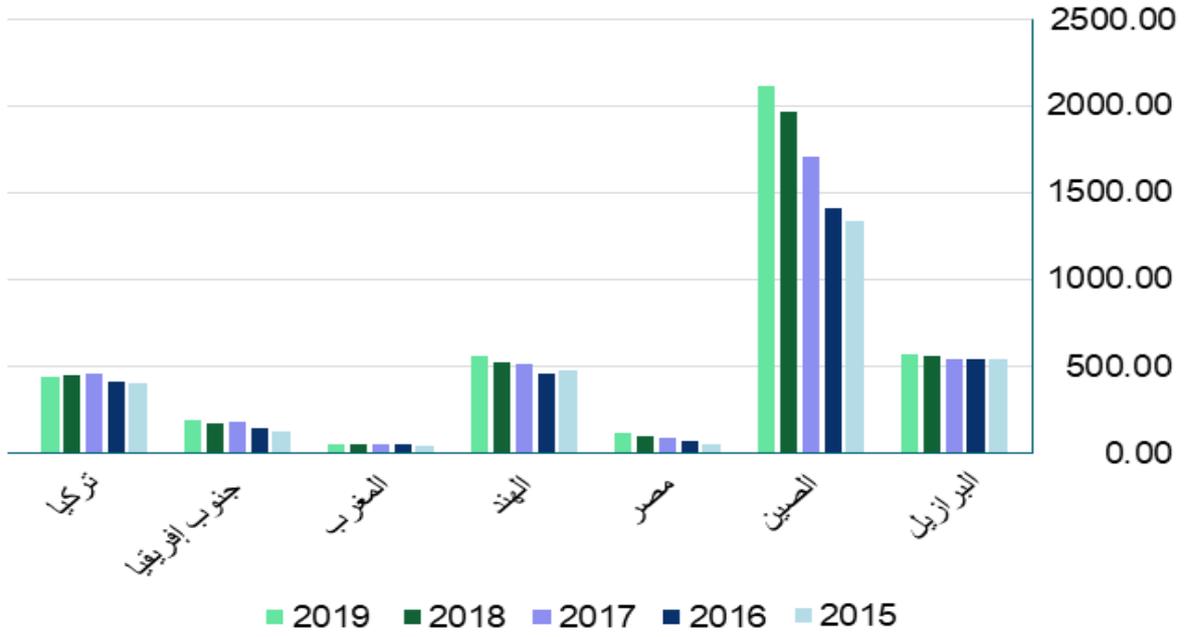
الخارجية لمصر وبحثها جيدا مع الأخذ في الاعتبار تأثير الأزمة الأخيرة وتوقعات الديون، وإلقاء الضوء على هذه المخاطر وإدارتها أن يؤثر على إدارة الديون بشكل إيجابي. لذا، نستعرض فيما يلي رؤية شاملة للمواضع التي قد تظهر فيها المخاطر وأهم الرسائل التي يمكن استخلاصها لمراجعة فهمنا لتطور الديون والمخاطر المصاحبة له.

أولاً: الوضع الدولي لمصر على خريطة الديون

لتحليل وضع الديون الخارجية بشكل ملائم، ينبغي أن نضع مصر على خريطة الديون إلى جانب عدد من الدول المقارنة؛ وذلك من أجل تقديم رؤية شاملة حول وضع الدين الخارجي. ومن ثم قمنا بمقارنة مصر مع بعض الاقتصادات المختارة من حيث النمو ومستوى المنافسة، وذلك باستخدام إصدار المركز المصري للدراسات الاقتصادية "[الترتيب الدولي لمصر](#)"؛ حيث تتم مقارنة مصر بالدول التي تشكل نماذج يحتذى بها، ممثلة في الصين؛ والدول المجاورة مثل المغرب؛ والدول المنافسة مثل تركيا وجنوب إفريقيا والهند؛ بالإضافة إلى دول أخرى مثل البرازيل. ويشمل هذا التحليل الديون والنمو وقيم الصادرات لمصر بالمقارنة مع البلدان المختارة، بالإضافة إلى نسب الاستدامة والقدرة على السداد.

الشكل ١: مستويات الدين الخارجي (مليار دولار)

^١ تم الحصول على بيانات قيم الدين الخارجي والنسب الأخرى الخاصة بمصر والدول المختارة الواردة في هذا الجزء من تقرير إحصاءات الديون الدولية لعام ٢٠٢١ الصادر عن مجموعة البنك الدولي، وذلك لضمان إجراء مقارنة عادلة ومتناسقة.

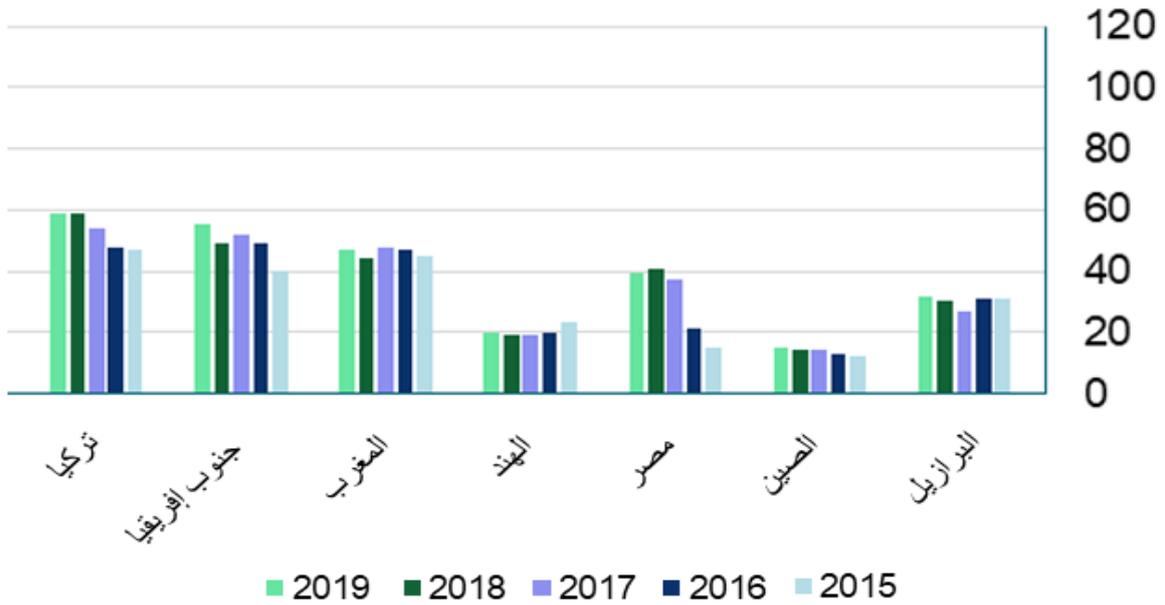


المصدر: مجموعة البنك الدولي، تقرير إحصاءات الديون الدولية ٢٠٢١.

يوضح الشكل السابق تطور رصيد الدين الخارجي لمصر ومجموعة الدول المختارة خلال الخمس سنوات التي سبقت ظهور جائحة كوفيد ١٩، وتحديداً، الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩. ويتضح لنا من النظرة الأولى على الفور أن الصين لديها مستوى مرتفع من الديون الخارجية يفوق مستويات ديون أي دولة أخرى، وبتزايد بصورة ثابتة، تليها البرازيل في مجموعة الدول الأخرى، والتي تعاني من ارتفاع مستوى الديون بما يتجاوز ٥٠٠ مليار دولار لخمس أعوام على التوالي. وبالنسبة لمجموعة الدول المنافسة، فنجد أن كلا من الهند وتركيا لديهما مستويات ديون خارجية مرتفعة، وحتى مستوى الدين الخارجي لجنوب إفريقيا يتجاوز مستوى الدين الخارجي لمصر. من منظور القيم الظاهرية، يبدو الدين الخارجي لمصر منخفضاً لا يتجاوز سوى مستوى الدين الخارجي للمغرب فقط، كما أن مصر استطاعت تسديد ٣٥ مليار دولار منذ التعويم في عام ٢٠١٦، وذلك رغم أن الدين بلغ أعلى مستوى له في عام ٢٠١٩.

ولكن عند النظر إلى مستوى الدين، لا بد من تقييم آليات سداد الديون، ولتقييم القدرة على السداد نستعرض فيما يلي تحليلاً لكل من: ١- نسبة الدين الخارجي من الدخل القومي الإجمالي—لتقييم حجم ما يذهب من الدخل القومي لإدارة الدين، ومن ثم القدرة على سداد التزامات الديون؛ و ٢- نسبة الدين الخارجي من الصادرات—كمؤشر مهم على السيولة، وخاصة كمقياس لمستوى الدين الخارجي نسبة إلى واحدة من مصادر تمويل النقد الأجنبي الرئيسية (إيرادات الصادرات)؛ و ٣- نسبة خدمة الدين من الصادرات—وهي مؤشر مهم على السيولة قصيرة الأجل، حيث تشير إلى التزامات خدمة الدين قصيرة الأجل نسبة إلى إيرادات العملة الصعبة الوافدة.

الشكل ٢: الدين الخارجي كنسبة من الدخل القومي الإجمالي

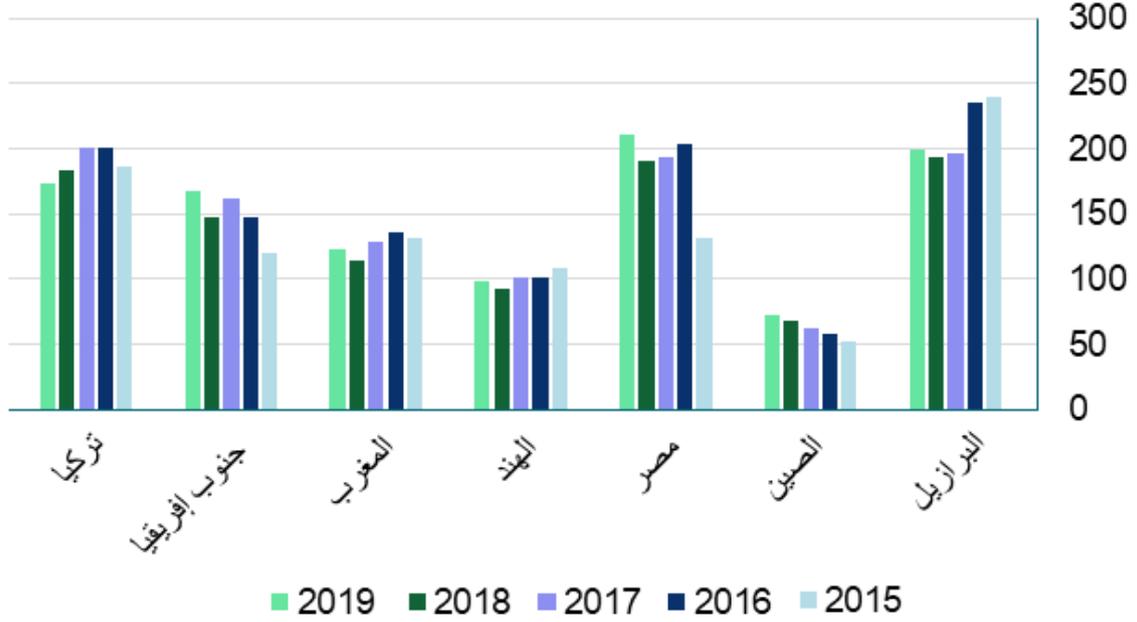


المصدر: مجموعة البنك الدولي، تقرير إحصاءات الديون الدولية ٢٠٢١.

يوضح الشكل السابق نسبة الدين إلى الدخل، لأهمية ذلك في تحديد مدى قدرة الدول على تحمل مستويات الديون الحالية والمستقبلية مقارنة مع مستويات دخلها، مما يسهم في إدارة الديون بشكل فعال. وتوضح النسب في الشكل ٢ صورة مختلفة عن تلك التي يقدمها لنا الشكل ١ حول رصيد الديون؛ فوفقاً للشكل ٢ الصين لديها أقل نسبة ديون للدخل القومي الإجمالي مما يدل على ارتفاع قدرتها على تغطية ديونها من خلال إيرادات الدخل التي تحققها، ونفس الأمر تحقق في حالة الهند كذلك. وعلى النقيض، نجد أن ديون غالبية الدول الأخرى تلتهم دخولها، فعلى سبيل المثال، لدى تركيا أعلى نسبة ديون للدخل القومي الإجمالي. كما أن دولاً مثل المغرب وجنوب إفريقيا، بالرغم من مستوي الخافض من الديون لديها وانخفاض معدل نمو الدخل القومي الإجمالي، وإن كان إيجابياً (الجدول ١)، إلا أن ديونها الخارجية تستحوذ على نسبة كبيرة من الدخل القومي تفوق حتى البرازيل. أما مصر، فعلى الرغم من أنها ليس لديها أعلى نسبة ديون للدخل القومي من بين مجموعة الدول المختارة، إلا أن هذه النسبة ارتفعت خلال الأعوام الأخيرة و اقتربت من الـ ٤٠%، وقد تتجاوز الـ ٥٠% وبالتالي تستهلك المزيد من الموازنة والتي قد لا يكفي النمو في الدخل القدر اللازم لسدها إذا لم تتوفر الضمانات والرقابة اللازمة.

وفي حين تمثل نسبة الدين الخارجي للدخل القومي الإجمالي مؤشراً مهماً على قدرة الدولة على تحمل الدين (استدامة الدين)، إلا أنه من المهم أيضاً أن نفحص نسبة الدين الخارجي للصادرات بغية تحليل تدفقات الدين الخارجي لمصر؛ حيث تشكل هذه النسبة مؤشراً آخر لاستدامة الدين يركز على كيفية توفير احتياجات النقد الأجنبي من خلال أحد مصادر النقد الأجنبي الرئيسية (الصادرات).

الشكل ٣: الدين الخارجي كنسبة من الصادرات



المصدر: مجموعة البنك الدولي، تقرير إحصاءات الديون الدولية ٢٠٢١.

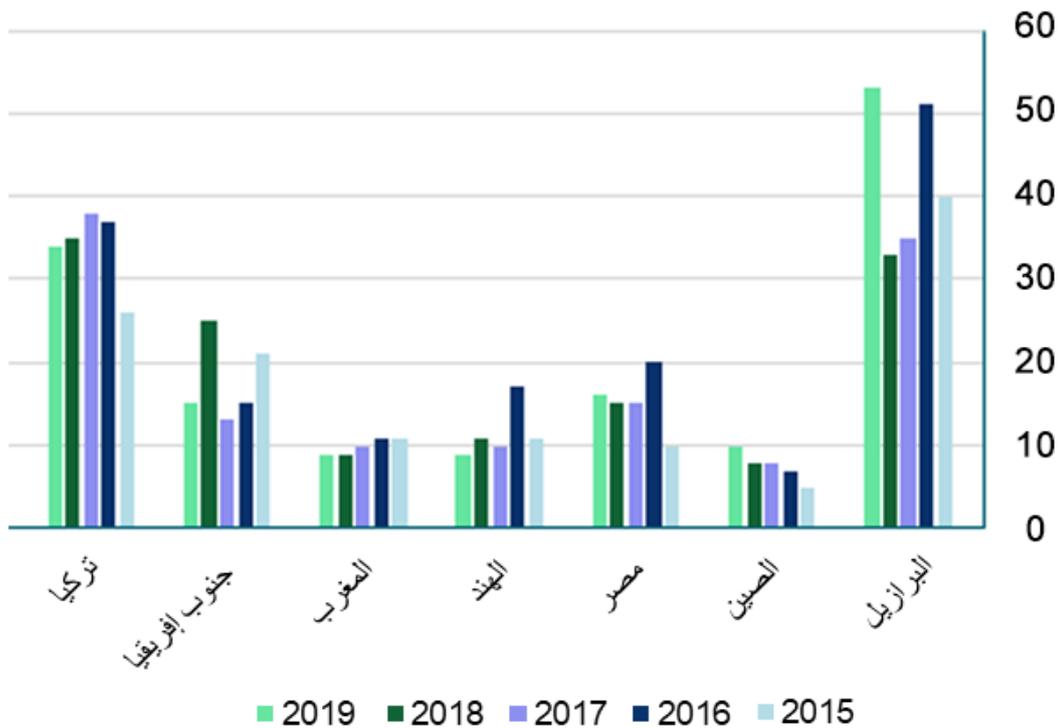
من الصعب الحصول على النقد الأجنبي، وخاصة بالنسبة للأسواق الناشئة، لذلك لا بد من تحقيق التوازن بين الطلب عليه والمعروض منه. ولأن الصادرات تمثل المصدر التقليدي للنقد الأجنبي، فإن الزيادة في نسبة الدين الخارجي للصادرات تدل على ارتفاع مستوى الديون بوتيرة أسرع من مصدر الدخل الرئيسي من النقد الأجنبي (الصادرات). وبينما يختلف المستوى الآمن من اقتصاد لآخر، نجد أن عدم القدرة على سداد الديون يزداد مع ارتفاع نسبة الديون للصادرات بمستويات تتراوح حول ٢٠٠-٢٥٠%، ما يمثل معضلة بالنسبة للالتزامات الديون في المستقبل؛ حيث قد يتجاوز مستوى الديون التغطية التي يتيحها الدخل. ويظهر نفس النمط مرة أخرى عندما ننظر إلى انخفاض نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الإجمالي في الصين

^٢ لمزيد من التفاصيل حول المستوى الآمن يمكن الاطلاع على دراسة البنك الدولي بعنوان "متى يتسم الدين الخارجي بالاستدامة":

http://documents1.worldbank.org/curated/es/180871468764989631/103503322_20041117151006/additional/wps3200externaldbt.pdf

مما يدل على إدارة فعالة للديون. ولكن ما يقلق هو أن مصر لديها واحدة من أعلى نسب الدين للصادرات في المتوسط. وبتحليل نسبة الدين الخارجي للصادرات مقارنة مع الدول المنافسة مباشرة، وهي تركيا وجنوب إفريقيا والهند، نجد أن مصر قد تجاوزت في الآونة الأخيرة، وخاصة في عام ٢٠١٩ نظرائها، وكسرت نسبة الدين للصادرات حاجز الـ ٢٠٠% لأول مرة منذ عام ٢٠١٦، وهو ما يلقي الضوء على ضرورة تقييم مسار تراكم الديون مقابل تدفق الصادرات، وخاصة في ظل انخفاض إيرادات الصادرات في بداية عام ٢٠٢٠. وتجدر الإشارة هنا إلى أن الدولة الوحيدة الأخرى التي سجلت نفس نسب الدين هي البرازيل، والتي جاءت نسبة الدين للصادرات بها في ٢٠١٩ أقل بصورة طفيفة من حاجز الـ ٢٠٠% ويتسم وضع ديونها بالضعف على مستوى كافة المؤشرات. وبناء على ذلك، توضح نسبة خدمة الدين للصادرات بصورة أكبر حالة السيولة قصيرة الأجل.

الشكل ٤ : خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات



المصدر: مجموعة البنك الدولي، تقرير إحصاءات الديون الدولية ٢٠٢١ .

تعتبر نسبة خدمة الدين الخارجي للصادرات مؤشرا مركبا لكل من السيولة والقدرة المالية على السداد (الملاءة المالية)، خاصة للاعتبارات قصيرة الأجل الحالية، فالدولة التي لديها نسبة خدمة الدين للصادرات مرتفعة تواجه مخاطر عدم السداد بصورة أكبر وبشكل عاجل، فكما يتبين من الشكل، وضع البرازيل هو الأخطر من بين مجموعة الدول المختارة؛ حيث ارتفعت خدمة الدين لديها بصورة كبيرة مقارنة بصادراتها في عام ٢٠١٩. كما تواجه تركيا مخاطر كبيرة في ظل ارتفاع نسبة الدين للصادرات لديها؛ وتثقل أعباء الديون موازنتها. أما الصين، فقد وفرت احتياجاتها من السيولة قصيرة الأجل بالكامل، فعلى الرغم من اتجاه نسبة الديون للصادرات لديها للارتفاع، إلا أنها استطاعت أن تحافظ على مستوى خدمة الديون في حدود ١٠% أو أقل من الصادرات. وفي مصر، بينما ترتفع نسبة خدمة الدين للصادرات مقارنة باتجاهها نحو الانخفاض في كل من الهند وجنوب إفريقيا والمغرب، إلا أنها تحافظ على نسبة خدمة الدين أقل من ٢٠%، ولكن في ظل تزايد الحاجة للاقتراض الخارجي خلال عام ٢٠٢٠، من المتوقع أن تتجاوز هذه النسبة ٣٠% و ٤٠% خلال عامي ٢٠١٩/٢٠٢٠ و ٢٠٢٠/٢٠٢١. لذلك من المهم تقييم أدوات الديون المتوفرة لتقدير مخاطر الحصول على مزيد من الديون مقابل القدرة على الوفاء بالتزامات خدمتها.

وبتحليل مستوى الديون، وكفاءة سداد الديون ومؤشرات الديون التقليدية نجد أنها ليست سوى مجرد جزء واحد من المسألة، وإذا لم يكملها أداء النمو، لا يمكن تقييم وضع الديون كاملا، وذلك لأن وضع النمو يشكل انعكاسا لمدى استخدام الديون بالصورة المناسبة كأداة مالية لدعم النمو وتحقيق أهداف التنمية المستدامة. ولتفسير

^٣ صندوق النقد الدولي، التقرير القطري لمصر، رقم 20/271.

أداء النمو، يقوم التقرير بدراسة عاملين من العوامل المستخدمة كمؤشرات للنمو وهما: مستوى ونسبة تغير الدخل القومي الإجمالي (GNI)، وأداء الصادرات الصناعية (الجدول ١، ٢-١، و٢-٢).

الجدول ١: مستوى ونسبة التغير في الدخل القومي الإجمالي*

الدولة	2015	2016	2017	2018	2019	% التغير (٢٠١٥-٢٠١٩)
البرازيل	2293.2	2212.6	2247.8	2254.9	2284.9	-0.4
الصين	8880.0	9485.9	10177.8	10814.9	11510.8	29.6
مصر	245.5	257.3	266.5	279.0	291.2	18.6
الهند	2268.6	2434.2	2630.8	2792.1	2908.4	28.2
المغرب	111.2	112.3	117.1	120.8	123.8	11.3
جنوب إفريقيا	408.1	408.4	413.1	415.7	417.7	2.4
تركيا	1081.3	1117.9	1199.2	1231.7	1241.1	14.8

المصدر: بيانات الحسابات الوطنية الصادرة عن كل من البنك الدولي؛ ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD).

*الدخل القومي الإجمالي هو مجموع القيمة المضافة من كافة المنتجين المقيمين في البلاد، مضافا إليه أي ضرائب على المنتجات (دون الدعم) التي لا يضمها تقييم الناتج مضافا إليهما صافي إيرادات الدخل الأساسي (تعويضات العاملين ودخل الملكية) من الخارج.

**البيانات بالمليار دولار وسنة الأساس = ٢٠١٠.

ملاحظة: تم استخدام الدخل القومي الإجمالي بدلا من الناتج المحلي الإجمالي ليس فقط بسبب توافر واتساق البيانات، ولكن أيضا لأنه يتضمن بيانات من موارد محلية وأجنبية، ويعتبره البنك الدولي مؤشرا جيدا على قدرة الدول على توفير مستوى معيشي جيد لشعبها.

ويتبدل السيناريو بالكامل بالنسبة لتطورات الدخل القومي الإجمالي خلال الفترة ٢٠١٥ - ٢٠١٩، ونسبة التغير خلال هذه الفترة، فلتحقيق استدامة الديون لا بد أن يقابلها مستويات دخل كافية لتغطية مدفوعاتها. ويتبين من الجدول السابق أن غالبية الدول قد شهدت معدل نمو إيجابي في الدخل القومي الإجمالي خلال فترة الخمس سنوات باستثناء البرازيل. ورغم أن الصين لديها أعلى مستوى ديون خارجية

خلال الخمس سنوات المبينة، وهو وضع معروف بخطورته على الاقتصاد، إلا أنها في الحقيقة حققت مستوع عالي من الدخل القومي الإجمالي بمتوسط نمو بلغ ٣٠% تقريبا خلال الخمس سنوات التي سبقت الجائحة. وبالمثل، من بين الدول المنافسة مباشرة، لدى الهند واحد من أعلى مستويات الديون الخارجية بين مجموعة الدول المختارة، ولكنها تمكنت رغم ذلك من تحقيق ثاني أعلى معدل نمو في الدخل القومي الإجمالي خلال الفترة المذكورة. أما الدول الأخرى مثل مصر والمغرب وتركيا، فقد حققت معدل نمو معقول خلال الفترة، بينما ظلت معدلات النمو الخاصة بجنوب إفريقيا والبرازيل منخفضة للغاية، بل وتراجعت في حالة البرازيل.

ويقوم [الجدول م ١](#) في الملحق بتحليل بعض بيانات الدخل القومي الإجمالي بالمليار دولار؛ حيث تم حسابه باستخدام عامل التحويل أطلس (Atlas conversion factor)، وهي إحدى الطرق التي تأخذ في اعتبارها التضخم على المستويين الداخلي والخارجي. وتكشف البيانات عن أن غالبية الدول قد شهدت معدلات نمو إيجابية بالأسعار الجارية والثابتة على السواء. ورغم تأثيرات التضخم، لا تزال الصين والهند تحققان أعلى معدل نمو مزدوج الرقم في الدخل القومي الإجمالي من بين مجموعة الدول المختارة، وهو ما يشير إلى أن الدولة قد يكون لديها مستوى ديون مرتفع ومع ذلك يمكنها تحقيق معدلات نمو متزايدة في ذات الوقت. ولكن لا تعتبر معدلات النمو واعدة بذات القدر عندما يؤخذ في الاعتبار زيادة الأسعار في بعض الدول والتي تنتج على عكس مؤشرات دول مثل تركيا ومصر.

نستنتج هنا أن المسألة ليست مدى ارتفاع أو انخفاض مستوى الديون، وإنما كيفية مساهمة هذه الديون في تحقيق النمو ومدى خدمته بصورة آمنة. ففي الصين، مستويات الديون المرتفعة يصاحبها أداء اقتصادي متقدم، في حين ارتبط تدني مستويات الديون في بعض الدول بضعف الأداء. ويكمن تفسير ذلك بطريقة إدارة

الاقتصاد وتحفيز النمو، والتي بسببها قد تقع معظم الاقتصادات في دورة الديون؛ حيث تؤدي الديون إلى مزيد من الاقتراض وارتفاع تكاليف الاستدانة. وتحليل النمو والصادرات مع التركيز على الصادرات الصناعية، نلقي الضوء في الجدولين ١-٢ و ٢-٢ على إنتاجية الصادرات.

الجدول ١-٢: الصادرات الصناعية (كنسبة من إجمالي الصادرات)

السنة	البرازيل	الصين	مصر	الهند	المغرب	جنوب إفريقيا	تركيا
2015	64.90	96.95	65.87	77.39	82.81	83.25	88.69
2016	68.12	96.46	71.40	79.46	83.86	82.62	89.77
2017	65.27	96.30	67.53	77.72	85.63	80.46	90.19
2018	61.36	96.16	63.79	76.00	85.15	82.04	90.58
2019	60.48	95.84	61.06	77.64	84.13	83.18	88.27

المصدر: قاعدة بيانات الأمم المتحدة لتجارة السلع (Comtrade).

محسوبة يدويا باستخدام الجدولين ٢-٢ و ٢، ورموز النظام المنسق لتصنيف وتبويب السلع (HS codes 16-26,28-76, 78-96) مقسوما على إجمالي الرمز HS2002 أي رمز النظام المنسق لتصنيف وتبويب السلع، المستوى الثاني.

وتحتل الصادرات الصناعية أهمية خاصة في تحديد القدرة الإنتاجية للاقتصاد، بالإضافة إلى كيفية تحفيز الدولة لنموها الاقتصادي؛ حيث تصنف الصادرات المصنعة كأنشطة اقتصادية تنتج قيمة مضافة مرتفعة في الدورة الاقتصادية، بينما تتسم الموارد بضعف قيمتها المضافة عند تصديرها. والنتيجة زيادة الإنتاجية بالإضافة إلى الميزة التنافسية المحتمل اكتسابها عندما تخصص الدولة في صناعات معينة، حيث نلاحظ أن المنتجات الصناعية تشكل نسبة مرتفعة من إجمالي صادرات معظم الاقتصادات المختارة، وتتصدر الصين هذه الدول بنحو ٩٦٪. ونجد نفس النمط في الجدول ١، بالإضافة إلى دول مثل تركيا وجنوب إفريقيا والمغرب—والتي ينخفض أدائها في مؤشرات الدين بوجه عام—لديها قدرات

مرتفعة على الإنتاج الصناعي. ويبدو أن هذه الدول تدير اقتصاداتها بصورة تشجع على تحقيق قيمة مضافة مرتفعة مقارنة بإجمالي الصادرات؛ حيث سجلت صادراتها الصناعية أكثر من ٨٠% من إجمالي الصادرات. ورغم أن الخدمات تحتل نسبة كبيرة من الصادرات الهندية، إلا أن قطاع الصادرات يتحلى بمستوى عالي من الصادرات الصناعية مما يجعل الهند أقل عرضة للتأثر بتقلبات الطلب الخارجي. أما الاقتصادات التي جاء ترتيبها متوسطا (مصر والبرازيل)، فرغم أن الخدمات تشكل نسبة مرتفعة من صادراتها، إلا أنها ليس بها حزمة كبيرة من الصادرات الصناعية وتتضمن صادرات الموارد. لذا، خلافا للهند، هذه الاقتصادات عرضة للتأثر بالخدمات الخارجية إلى جانب انخفاض القيمة المضافة لصادراتها.

الجدول ٢-٢: الصادرات الصناعية (مليار دولار)

السنة	البرازيل	الصين	مصر	الهند	المغرب	جنوب إفريقيا	تركيا
2015	124.0	2204.2	14.4	204.6	18.5	66.8	127.6
2016	126.2	2023.4	16.4	206.8	19.2	62.7	127.9
2017	142.1	2179.7	17.9	228.8	21.9	71.0	141.6
2018	147.2	2398.5	18.8	245.1	25.0	76.9	152.2
2019	136.3	2394.6	18.7	251.0	24.7	74.4	159.6

المصدر: قاعدة بيانات الأمم المتحدة لتجارة السلع (Comtrade).

محسوبة بناء على تصنيفات المركز المصري للدراسات الاقتصادية باستخدام رموز النظام المنسق لتصنيف وتبويب السلع، المستوى الثاني، الرموز (16-26, 28-76, 78-96).

وبالنظر إلى الجدول ٢-٣، تكشف لنا الأرقام بالقيم المطلقة مدى تقدم الصين—صاحبة أعلى ديون—في القدرة الصناعية؛ حيث تتفوق على كافة الدول المنافسة مجتمعة، كما نرى أداءً جيدا لصادرات دول مثل الهند وجنوب إفريقيا. أما الاقتصاد المصري، موضوع الدراسة، فهو الأدنى في الصادرات الصناعية؛ وهنا نستخلص

معلومة أساسية، وهي أن مستوى الدين وحده لا يوفر الكثير من المعلومات ولا بد من النظر إلى الديون في سياق الأداء الاقتصادي الكلي.

والخلاصة، يشير التقييم المبدئي إلى ارتفاع الديون الخارجية لغالبية الدول خلال الفترة ٢٠١٥ - ٢٠١٩، حيث تصدرت الصين مجموعة الدول المختارة كصاحبة أضخم دين خارجي. إلا أنه لا يمكن بناء الدراسة على مستويات ومؤشرات الديون فقط؛ فكما أوضحنا مسبقاً، انخفاض الديون قد يصاحبه ضعف في الأداء الاقتصادي، بينما ارتفاع الديون— مثلما في حالة الصين— قد يصاحبه ارتفاع في النمو الاقتصادي والقدرة الإنتاجية. ولذلك، ينبغي تحليل الديون في ضوء كيفية إدارة الاقتصاد، ومدى استغلال هذه الديون بالصورة الملائمة؛ لأن عدم أخذ ذلك في الاعتبار يجعل التحليل غير مكتمل ويؤثر على تقييم الديون وتحديد مسارها، الأمر الذي يفسح المجال لظهور بعض الجوانب المساء فهمها في إدارة الديون والتي قد تشكل مخاطر محتملة في مسار استدامة الدين الخارجي.

ثانياً: تحليل الجوانب المساء فهمها للديون ومخاطرها بالتركيز على حالة مصر

من أجل تقييم وضع إدارة الديون، يجب وضع إطار للمخاطر والجوانب المساء فهمها في إدارة الديون والتي قد تتحقق وتمثل مخاطر جادة؛ فدراسة كافة الجوانب المساء فهمها والمخاطر تمكنا من وضع استراتيجية مقترحة لتحمينا من هذه المخاطر وتمهد الطريق للتغيير. وتشمل هذه الجوانب المساء فهمها المخاطر التي تكمن في تدفق الديون أو طريقة التعامل معها وديناميكيات الديون.

• تعريف الدين والتعامل معه

الدين المحسوب في نشرات البنك المركزي المصري هو إجمالي الدين الخارجي، والذي يُعرّف بأنه الأموال المستحقة من التزامات طارئة حالية، حيث يجب سداد أصل الدين أو الفائدة عليه لغير المقيمين داخل البلاد في وقت ما في المستقبل. ووفقا لصندوق النقد الدولي، فإن هذا التعريف عليه تحفظات معينة على النحو التالي: ١- أنه لا يأخذ في اعتباره الإطار الزمني للديون التي سوف يتم صرفها؛ ٢- كما لا يأخذ في اعتباره توقيت سداد أدوات مالية معينة والتي يمكن استدعائها في أي وقت بأدوات مثل أنظمة الإيداع تحت الطلب بدون فائدة؛ و٣- لا يتضمن الالتزامات الطارئة *contingent liabilities* والتي إذا ما تم إضافتها قد ترفع قيمة الديون الخارجية عن القيم المنشورة. كما يشار للديون في الغالب بشكل منفصل، سواء على المستوى الزمني—حيث إن تحمل الديون في الوقت الحالي قد يكون له آثار سلبية على الأجيال القادمة—أو على مستوى موضع الدين بالنسبة للاقتصاد؛ وذلك كقضية متعددة الأبعاد تتأثر بالقطاعات المختلفة في مصر وليس فقط بالسياسات النقدية والمالية العامة، ويفضل تمويلها من خلال تدفقات الإيرادات من هذه القطاعات بدلا عن التوسع في الاقتراض.

• الالتزامات الطارئة *Contingent Liabilities*

هي الأموال المستحقة كديون على الحكومة، ولكن تتحدد قيمتها وفقا لأحداث غير متوقعة، فبسبب طبيعتها التي لا يمكن تقديرها، يصعب أخذها في الحسبان؛ خاصة وأن توقيت تحولها من التزامات طارئة إلى التزامات فعلية أمر غير معلوم. وهناك مخاوف مشروعة من أنه خلال أزمة كوفيد ١٩ قد تنشأ التزامات طارئة تدفع الديون إلى الارتفاع بما يتجاوز القدر الذي تستطيع الاحتياطات الدولية تغطيته. وهنا لا بد أن نفرق بين الالتزامات الطارئة الصريحة وتلك الضمنية (*explicit and implicit liabilities*)؛ فالالتزامات الصريحة تضمنها الحكومة خصيصا

بقانون أو عقد، أما الضمنية فهي التزامات المتوقع أن تتحملها الحكومة كنوع من الالتزام الأخلاقي تجاه هذه التعهدات.^٤ كما أن الالتزامات الصريحة مشمولة في الإطار العام لمشروع الموازنة العامة للدولة الذي تعده وزارة المالية، وتشمل قروض مضمونة والشراكات بين القطاعين العام والخاص، ورسوم التحكيم الدولي للقضايا المرفوعة ضد الحكومة المصرية. وتتضمن تدابير تخفيف هذه الالتزامات، التنسيق مع وزارة المالية في موافقات المشروعات، والتقارير النصف سنوية التي تحدد أهم المخاطر المالية، وآليات التحوط لتجنب الانحراف عن الموازنة. وعلى الجانب الآخر، هناك التزامات ضمنية لا تتضمنها الموازنات في الغالب، على سبيل المثال الإغاثات في حالة الكوارث الطبيعية، وأحدثها جائحة كوفيد ١٩ والتي أدت إلى زيادة النفقات في الموازنة بنسبة ٨,٨%^٦. كما تشمل الالتزامات الضمنية ضمانات القروض الحكومية دون الوطنية (sub-national government loans) والتمويل في حالة عكس اتجاه التدفقات الرأسمالية الخاصة،^٧ والأهم، التكاليف المتكررة في المستقبل للاستثمارات العامة، والتي غالبا ما تصبح من العواقب المستقبلية لسياسات الإنفاق العام،^٨ ومن ثم لا يتم إدراجها في الموازنات العامة. ولذلك تحتل الالتزامات الطارئة أهمية كبيرة في زيادة الديون في غياب الأحكام المناسبة. وتشمل الضمانات الحالية في موازنة ٢٠٢٠ / ٢٠٢١ ضمانات

^٤ يمكن الاطلاع على المزيد في دراسة "دليل الشفافية في المالية العامة: النظر لأبعد من الموازنة الأساسية"، الصادرة عن شراكة الموازنة الدولية International Budget Partnership.

^٥ أنظر الإطار العام لمشروع الموازنة العامة للدولة في العام المالي ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ الصادر عن وزارة المالية.

^٦ انظر البيان التحليلي عن الموازنة العامة للدولة للعام المالي ٢٠٢٠ / ٢٠٢١ الصادر عن وزارة المالية؛ بما في ذلك الإنفاق على كوفيد ١٩ وموجز الشفافية رقم ٤.

^٧ مرجع سابق.

^٨ انظر دراسة "Contingent Government Liabilities: A Hidden Fiscal Risk" (1999) Polackova.

خارجية بنسبة ١٢% من الناتج المحلي الإجمالي،^٩ مع توقعات بأن يبلغ إجمالي الاحتياجات التمويلية الخارجية ١٠% من الناتج المحلي الإجمالي لعام ٢٠٢١.

• ديناميكيات الديون Debt dynamics

بغض النظر عن الالتزامات الإضافية غير المتوقعة، يشكل التعامل مع أرصدة وتدفق الديون أحد التقييمات المهمة؛ فأرصدة الديون debt stock تعطينا صورة عن الأوضاع الحالية، حيث إن التفاعل بين مكونات الدين بحالة التدفق يساعد على إجراء تحليل أكثر عمقا لاتجاه واستدامة الديون. ولتحقيق استدامة الديون الخارجية، يجب أن تكون لدينا القدرة على خدمة الديون بأكملها في الأجلين القصير والطويل على السواء، وهو ما يعتمد في الأساس على مدى كفاءة إدارة الدولة للعقبات التي تواجهها على النحو التالي:

$$d_t = \phi_t d_{t-1} - (pb_t + \mu_t)$$

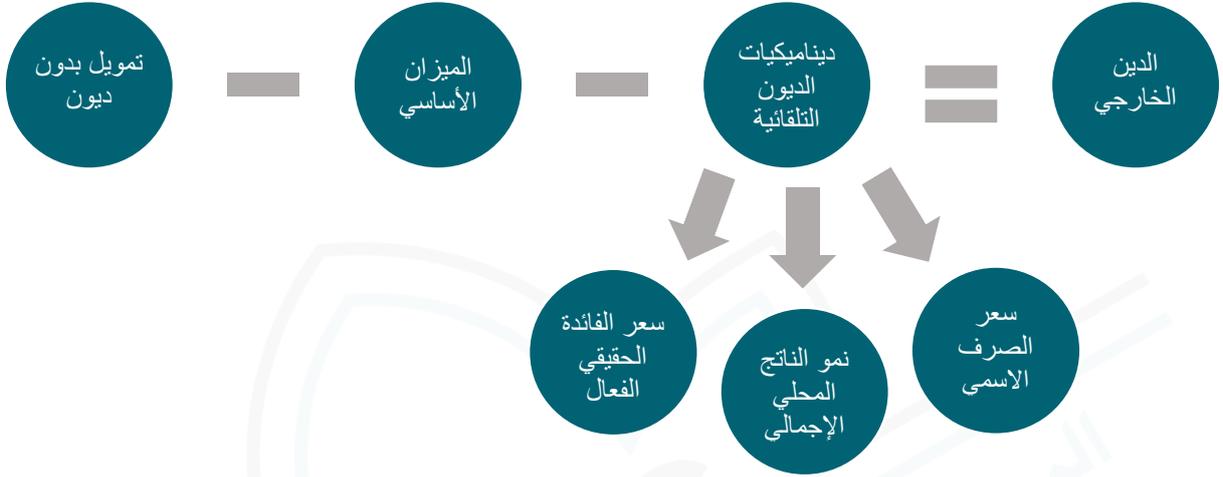
حيث يتأثر رصيد الديون الحالي في الأساس بمكونات تمويل الديون من الميزان الأساسي (primary balance) والتمويل الإضافي غير المتعلق بالديون، إلى جانب وضع الديون السابقة. ويتم تحديد المكون الداخلي لخدمة الديون التلقائية (automatic debt servicing component)، والذي يحدد في المطلق مدى خطورة الدين، باستخدام المعلمة ϕ_t والتي تأخذ في الاعتبار الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي المدفوع على الدين الخارجي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، والذي يتأثر بواسطة عوامل مثل مكمش الناتج المحلي الإجمالي (GDP deflator) والذي يرصد تغيرات الأسعار، وسعر الصرف ويشير إلى قوة العملة.

^٩ مرجع سابق.

^{١٠} صندوق النقد الدولي، التقرير القطري لمصر، رقم 20/271.

ويوضح الشكل ٥ المعوقات بالتركيز على تحديد المتغيرات الأساسية التي تؤثر على الدين الخارجي.

الشكل ٥: متغيرات ديناميكيات الديون



المصدر: إعداد المركز المصري للدراسات الاقتصادية.

ينتج عن هذا الوضع بعض شروط استدامة الديون وتراجع مستواها. ولكي تتحقق هذه الشروط، لا بد من: ١- أن تحقق الدولة فائضا أوليا أو تحصل على تمويل بدون ديون مثل عائدات الخصخصة، و٢- أن تكون قيمة المعلمة ϕ_t أقل من ١. ولكي يتوفر الشرط رقم ١، لا بد من توافر وضع مستقر في الأسواق الداخلية والخارجية وخالي من الاضطرابات غير المتعلقة بحركة الدورة الاقتصادية المعتادة (normal business cycle). أما الشرط رقم ٢ فيتطلب وجود فرق سالب بين معدل نمو الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، بحيث ينمو الاقتصاد بوتيرة تمكنه من تمويل التزامات سعر الفائدة الخارجية. وفي ظل أزمة كوفيد ١٩، هناك اضطرابات في الأسواق الداخلية والخارجية، لذلك مما يثير القلق مدى قدرة مصر على تمويل التزامات الديون المتزايدة لمواجهة حالة عدم التيقن المصاحبة للأزمة خاصة في ظل العجز الذي تعاني منه الحسابات الخارجية.

• أنواع الديون

يبدو أن الجمع بين تمديد آجال استحقاق أدوات الدين مع إمكانية التأجيل هو المسار المختار استخدامه. فبينما يعكس ذلك الثقة في الاقتصاد المصري، وهو ما كان واضحاً في أحدث تصنيف ائتماني (مستقر stable) حصلت عليه مصر، إلا أن تراكم الديون يحمل تحديات؛ حيث يكمن التحدي الرئيسي في كون أغلبية الديون ديوناً طويلة الأجل في حجم خدمة الدين المرتبطة بمثل هذا الالتزام طويل الأجل. وفي حين أن الجزء الأكبر من الديون يأتي في شكل التزامات مع المؤسسات الدولية والتنظيمية، ليس هناك مجال كبير لإعادة جدولة صور أخرى من القروض، وخاصة الديون في شكل سندات. وتجدر الإشارة هنا إلى أن وزارة المالية تتخذ خطوات إيجابية في هذا الشأن بعرضها للاستثمارات الخضراء (green bonds) والتي فضلاً عن توفيرها للإغاثة المالية، تفسح المجال كذلك لمقايضة الديون. ورغم أن مصر قد استطاعت المحافظة على تصنيف ائتماني مستقر يعكس الثقة في الاقتصاد المصري، إلا أن هناك مصروفات لاستيفاء المعايير "الخضراء"، خاصة في ظل اشتراط وجود طرف ثالث للإشراف على المشروعات التي تستخدم الأموال الخضراء ولا تضمن الهيئة العامة للرقابة المالية "إخضرار" السندات،^{١١} مما يتطلب إنفاق خاص من أجل الإمتثال قبل وبعد إصدار السندات.^{١٢} كما أن السندات الخضراء قد يكون لها التصنيف الخاص بها والممنوح لها من قبل أجهزة التصنيف البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG)،^{١٣} والتي تضيف لتكلفة الاقتراض وفقاً لأداء المشروع وهو ما يتضح بصورة أكبر في الإصدارات قصيرة

^{١١} أنظر دراسة الهيئة العامة للرقابة المالية حول إرشادات السندات الخضراء بالمشاركة مع مؤسسة التمويل الدولية، https://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/pool_extra_efsa/UG43029UG43030.pdf.

^{١٢} Liaw (2020) "Survey of Green Bond Pricing and Investment Performance", Journal of Risk and Financial Management.

^{١٣} أنظر دراسة. (2017). AllianzGI Global Investors report "ESG in Sovereign Bonds"

الأجل،^٤ والتي عادة ما تكون بأسعار فائدة أعلى. كما أن الالتزام قد يكون محفوفاً بالمخاطر في حال قيام الحكومة بتشديد الميزانية؛ حيث إن تحقيق النتائج المرجوة قد يتطلب المزيد من الإنفاق بما يتجاوز ما تسمح به الميزانية؛^٥ لذلك من الضروري التأكد من أن نفقات هذه المشروعات ليست على حساب مشروعات الرعاية الاجتماعية الأخرى.

● التغييرات في التدفقات المالية

بالنظر إلى مصادر التمويل الرئيسية، ليس من المفاجئ أن مصر تعتمد بقوة على التدفقات الرأسمالية الوافدة كمصدر للنقد الأجنبي. وهناك اعتباران في هذه المخاطرة هما: تدفقات رؤوس الأموال من الخارج، وتكلفة خدمة هذه الأموال؛ حيث تتصرف التدفقات الرأسمالية كنظير للإدخار والاستثمار، ولديها قابلية للدمج مع السوق المحلي و بذلك تؤثر على دورة الاقتصاد حيث تساهم في تضخيم تأثيرات الدورة.^٦ ونتيجة تأثير ذلك على الاقتصاد، وفقاً للبنك الدولي، هي تأثير التدفقات الرأسمالية على العوامل الاقتصادية الكلية مثل التضخم وسعر الصرف وأوضاع الحساب الجاري؛ فعندما يتجاوز الائتمان الممنوح الودائع الأساسية لدى البنوك، تزداد الهشاشة المالية؛ حيث تلجأ البنوك إلى ما يسمى بالالتزامات "غير الأساسية" مثل الأموال الأجنبية. وفي حالة حدوث صدمة سلبية، تؤدي نقاط الضعف الهيكلية والمؤسسية إلى تفاقم آثار الأزمة، مما يزيد من حالة عدم التيقن المحيطة

^٤ أنظر دراسة Crifo et al. (2015), "Measuring the effect of government ESG performance on sovereign borrowing costs", HAL.

^٥ يعتمد هذا الجزء على كتاب Claessens and Ghosh (2013) Chapter 3 in the "Dealing with the Challenges of Macro Financial Linkages in Emerging Markets" book published by the World Bank

^٦ يعتمد هذا الجزء على كتاب Claessens and Ghosh (2013) Chapter 3 in the "Dealing with the Challenges of Macro Financial Linkages in Emerging Markets" book published by the World Bank

بالاستثمارات. كما أن الائتمان الممنوح مؤخرا بمبالغ كبيرة يقضي على التمويل المحلي، حيث أصبحت المؤسسات الدولية هي المصدر المفضل للتمويل. ومع قلة الاستثمار المحلي، واحتمال حدوث صدمة في التمويل الخارجي يتم استنفاد الاحتياطات الدولية بصورة أكبر فضلا عن مخاطر إعادة الجدولة بتكاليف إضافية. والوضع الحالي هو أن معدلات الفائدة في مصر هي واحدة من أعلى المعدلات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وذلك على الرغم من خفضها بمقدار ٣٥٠ نقطة أساس خلال عام ٢٠٢٠. الأمر الذي لا يعمل فقط على تقييد السياسة النقدية في الحفاظ على مستوى التدفق لتمويل الديون، ولكن أيضا يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة والذي يمثل عائقا أمام الاستثمار الخاص المحلي.

• صدمات سعر الصرف

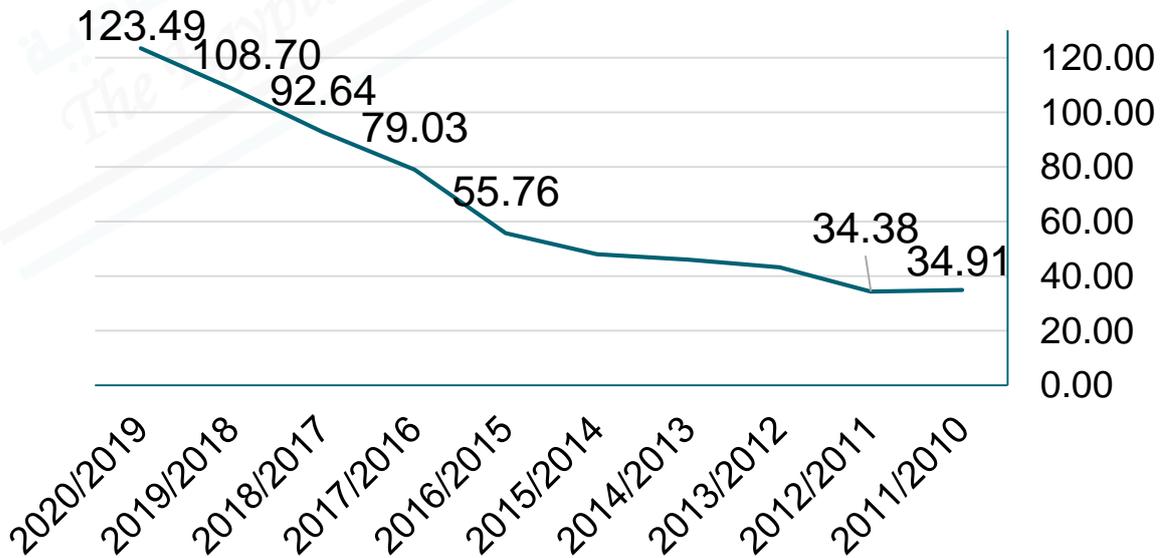
في وضع مثالي، يجب أن تظل سياسة سعر الصرف عائمة وليست مقيدة بمستويات الديون أو المبالغة في تقييم العملة، مما يحد من مجال اتخاذ السياسات (policy space)؛ حيث تلعب مخاطر هروب رؤوس الأموال دورا كبيرا في تحديد تحركات سعر الصرف وقد تؤدي إلى رفع قيمة العملة إذا كان مستوى التدفقات الخارجة غير متوقع في ظل زيادة الطلب على النقد الأجنبي. ونظرا لأن ديناميكيات الديون، كما هو موضح في الشكل ٥، تدل على الدور المهم الذي يلعبه سعر الصرف في تحديد القدرة على تحمل (استدامة) الدين الخارجي، فإن تغييرات العملة قد تؤدي إلى تفاقم وضع الديون، ومن ثم يضيف إلى حالة الديون المحددة مسبقا والتي أدت بالفعل إلى تقييد سياسة سعر الصرف. ورغم ذلك، كانت تحركات سعر الصرف في عام ٢٠٢٠ محدودة؛ حيث لم تتعد نسبة الانخفاض في الجنيه ٢%، مدعوما في ذلك بصورة كبيرة بالسحب من الاحتياطات الدولية لتجنب أزمة أخرى مثل أزمة عام ٢٠١٦، الأمر الذي استدعى ضرورة الحصول على تمويل طارئ.

ونقوم فيما يلي بتحليل المظاهر المحتملة لهذه المخاطر من خلال تحليل مفصل للحسابات الخارجية ومؤشرات الديون الخاصة بمصر. وبناء على ما سبق، قمنا بدراسة المؤشرات والنسب بصورة شاملة، والتي سبق أن تناولناها في الجزء الأول من التقرير لعرض صورة كاملة لموضع ظهور المخاطر والجوانب المساء فهمها سألقة الذكر؛ حيث قمنا باستخدام البيانات في تحديد مسارات واتجاهات الديون لنبين أن تعديل إدارة الديون قد يؤدي إلى إحداث تغيير حقيقي.

ثالثاً: تحليل مفصل لوضع الديون الخارجية الأحدث لمصر

بالتركيز على أحدث تغييرات شوهدت خلال الجائحة، نستعرض تحليلاً من أربعة جوانب لما يلي: ١- ديناميكيات ومستويات الديون لتحليل مسارها والقدرة على السداد؛ و ٢- مقارنات فصلية (ربع سنوية) لتقييم حجم التغير الناتج عن كوفيد ١٩؛ و ٣- تقييم أنواع الديون وخدمة الدين الناتجة عنها والمخاطر المرتبطة بها؛ و ٤- توقعات العوامل المتعلقة بالديون في الأجل القريب لدراسة اتجاهها ومدى استدامتها.

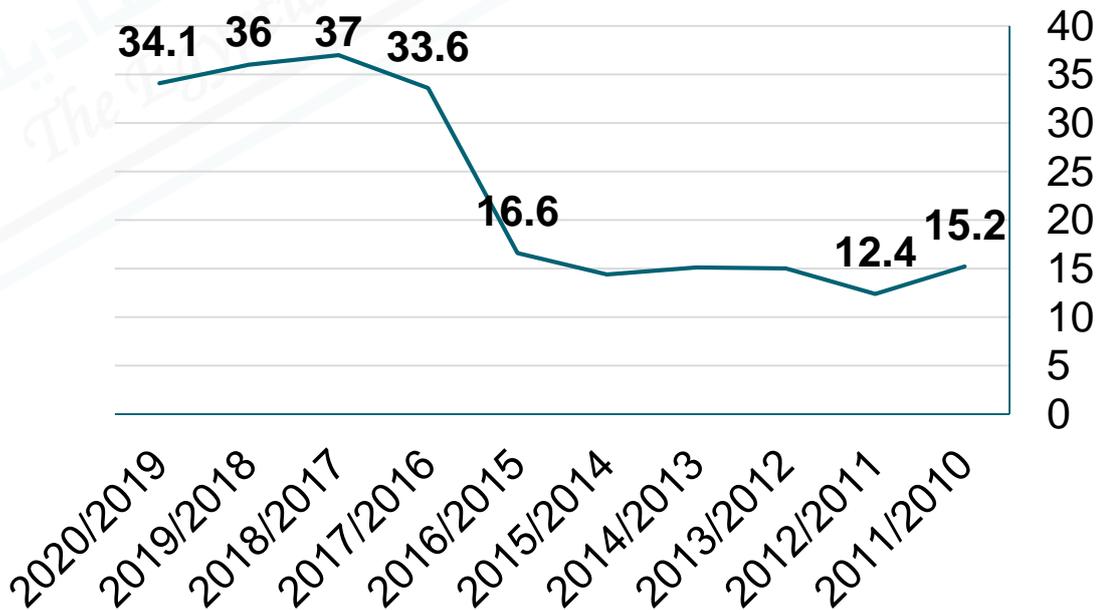
الشكل ٦: مستويات الديون الخارجية (مليار دولار)



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، الأعداد ٢٣٣، ٢٤٦، ٢٥١، ٢٦٩، ٢٨٢، و٢٨٣.

يوضح الشكل ٦ السابق تطور مستوى الديون الخارجية خلال العديد من الأزمات التي شهدتها الفترة ٢٠١٠ / ٢٠١١ - ٢٠١٩ / ٢٠٢٠. والتحدي هنا لا يكمن فقط في إدارة مستوى تراكم الديون لجعله أدنى من المستوى الآمن، ولكن أيضا مع الأخذ في الاعتبار خدمة الديون اللازمة في الأجلين القصير والطويل. تشهد الديون زيادة مستمرة حيث سجلت أعلى مستوى لها في عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠، نتيجة صدمة مزدوجة غير متوقعة بسبب الجائحة، مما دفع إلى زيادة التمويل الأجنبي لمواكبة الإنفاق الإضافي والاختلالات المصاحبة للجائحة. وفي ضوء استمرار مسار الديون في التصاعد حتى عام ٢٠٢٠ / ٢٠٢١، فإن ما يثير القلق بشأن ارتفاع مستوى الديون هو تسارع التراكم السنوي للديون؛ حيث شهدت الفترة ما بين عام ٢٠١٧ / ٢٠١٨ و عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠، قفزة في مستوى الديون بلغت ٣٣%. ولتحديد القدرة على سداد الديون، قمنا فيما يلي بإجراء تحليل شامل للديون والمؤشرات المستخدمة سابقا في خريطة ديون مصر.

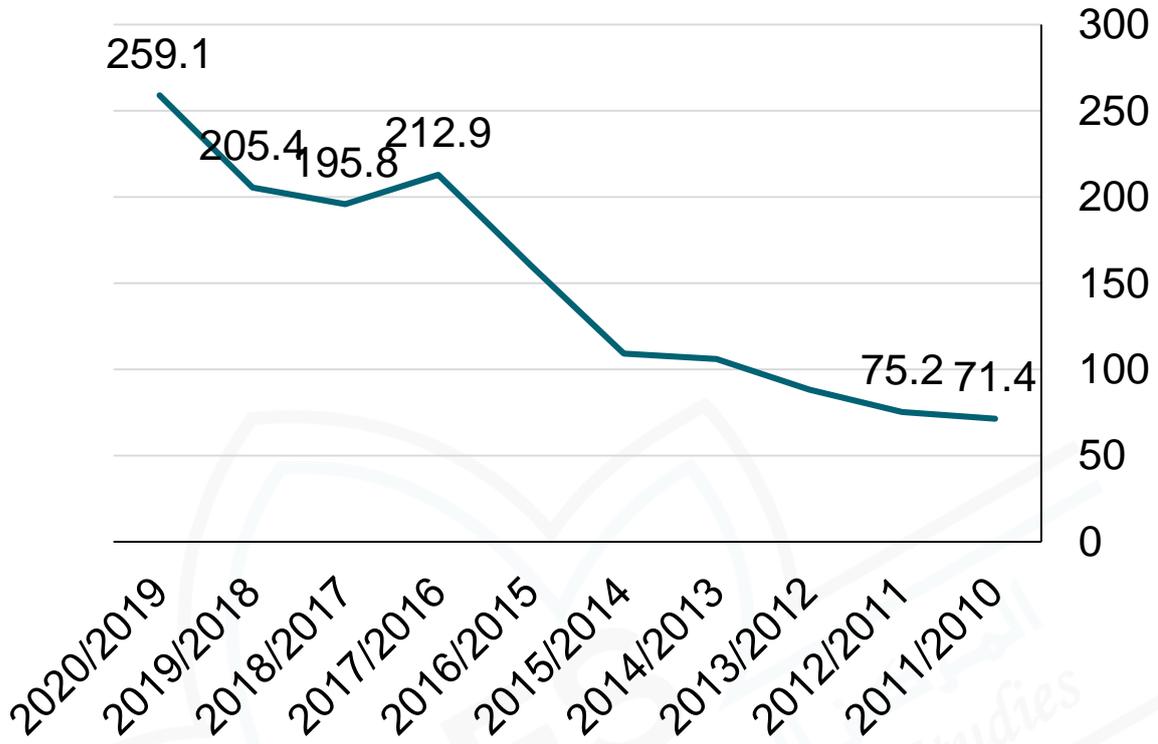
الشكل ٧: مستويات الدين الخارجي (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، الأعداد ٢٣٣، ٢٤٦، ٢٥١، ٢٦٩، ٢٨٢، و٢٨٣.

يربط المؤشر المبين في الشكل ٧ بين الديون والمصدر الرئيسي للتمويل، وعادة تشير النسبة إلى الحاجة إلى إعادة تخصيص الموارد لتعزيز الصادرات. ولكن بينما قد توضح البيانات الملاءة المالية للديون، إلا أن الملاءة المالية وحدها لا تعني الاستدامة؛ فمما لا شك فيه أنه بسبب المساعدة المالية الطارئة في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، هناك تراكم متزايد للديون الخارجية يصل إلى ١٢٣ مليار دولار؛ حيث بلغت نسبة الدين للناتج المحلي الإجمالي ٣٤%، كما توقعنا في العدد رقم ٩ من سلسلة رأي في أزمة بعنوان "[ملف خدمة الدين الخارجي لمصر](#)". غير أن مستوى الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي قد انخفض بالفعل بنحو ٢% خلال عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ عن العام السابق، وذلك في مؤشر على الملاءة النسبية يمكن أن يُعزى على الأرجح إلى ارتفاع أرقام الناتج المحلي الإجمالي، ومن ثم من المهم تحديد سبب هذا الانخفاض؛ لأن انخفاض مستوى الدين ليس كارتفاع الناتج المحلي الإجمالي مع أن النتيجة في كلتي الحالتين هي انخفاض الدين كنسبة من الناتج القومي. وفضلا عن ذلك، فإن المستوى الذي تستقر عنده نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي مهم أيضا؛ لأن الاستقرار عند مستوى أعلى من المعيار المرجعي (٣٠%) لا يزال يشكل خطرا محتملا، خاصة بالنسبة لاقتصاد ناشئ. وفي هذا السياق، فإن دراسة مستوى الدين لإيرادات الصادرات من شأنها أن تلقي مزيدا من الضوء على إدارة المدفوعات في ضوء الأزمة العالمية.

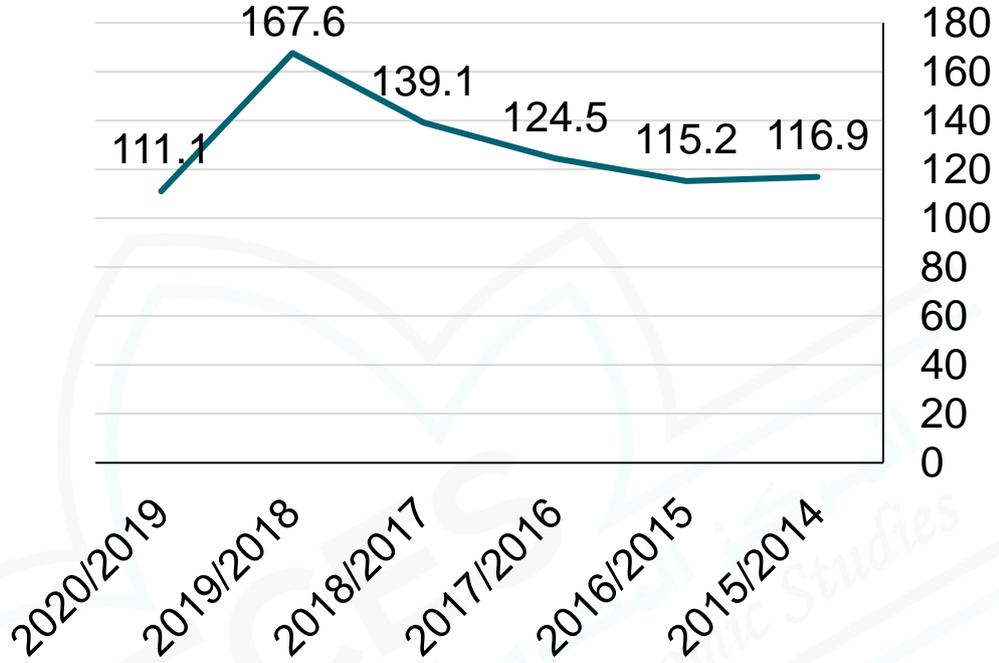
الشكل ٨: مستويات الدين الخارجي (كنسبة من الصادرات)



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، الأعداد ٢٣١، ٢٦٩، و٢٨٣.
وعلى النقيض، بفحص نسبة الدين إلى الصادرات، والتي تشير إلى القدرة على السداد كما أسلفنا، نجد أن نسبة الدين إلى الصادرات—وهي المصدر الرئيسي للنقد الأجنبي—تتجاوز ٢٠٠%، وبلغت أعلى مستوى لها في عام ٢٠٢٠/٢٠١٩. ويعكس هذا الارتفاع خلال عام الجائحة (٢٠٢٠/٢٠١٩) متجاوزا حتى أزمة سعر الصرف في عام ٢٠١٦ / ٢٠١٧، الطبيعة الخاصة لأزمة كوفيد ١٩، كما يأتي نتيجة الحاجة إلى تمويل طارئ، لتخفيف الضغوط الواقعة على ميزان المدفوعات، ولدعم آليات التحفيز المالي، وكنتيجة كذلك لانخفاض عائدات التصدير بسبب تراجع الطلب العالمي على السلع والخدمات المصدرة، ومن ثم اتخذت هذه النسبة مسارا تصاعديا من المتوقع أن يستمر خلال عام ٢٠٢٠/٢٠٢١ إذا ما ظلت الأوضاع الحالية على ما هي عليه. كما أن القدرة على السداد من العوامل التي يجب تقييمها؛ لأنها تشير إلى القدرة على تحمل الديون (استدامة الديون) في

المستقبل. فضلا عن ذلك، وكإجراء وقائي قصير الأجل، يجب مقارنة الديون قصيرة الأجل بمعيار محدد لكي يمكن تحقيق ملاءة قصيرة الأجل.

الشكل ٩: إجمالي الاحتياطيات الدولية (كنسبة من الديون الخارجية قصيرة الأجل)



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقارير القطرية، الأعداد 15/33، 19/311 و 20/271.

*البيانات الخاصة بعام ٢٠٢٠/٢٠١٩ أولية.

في هذا السياق، نلاحظ اختبار السيولة عند مقارنة الاحتياطيات الدولية بالديون الخارجية قصيرة الأجل (الشكل ٩). ونظرا لمدى إرهاق الديون قصيرة الأجل للميزانية، من المهم تقييم مدى كفاءة الاحتياطيات الدولية من خلال نسبة الديون إلى الاحتياطيات، لا سيما فيما يتعلق بالتدفقات الرأسمالية الضخمة ولكن غير المؤكدة التي شهدتها مصر؛ حيث تشهد هذه النسبة ارتفاعا ثابتا منذ عام ٢٠١٦/٢٠١٧ عندما انخفض سعر الصرف، وكانت الاحتياطيات ترتفع حتى بلغت ذروتها (١٦٧,٦%). إلا أنه في ظل الحاجة لتمويل يعوض الفاقد في إيرادات النقد الأجنبي، أدى سحب أكثر من ٥ مليار دولار من الاحتياطيات الدولية خلال النصف

الثاني من عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ إلى تراجعها بنحو ٣٠% على الأقل، كما من المتوقع المزيد من التراجع خلال السنوات القادمة بعد كوفيد ١٩ في ظل زيادة الجزء قصير الأجل من الديون الذي سيحين موعد استحقاقه، كما ترتبط الاحتياطات بثقة المستثمرين المنعكسة في التدفقات الرأسمالية.

ولتوضيح التغيرات في وضع الدين الخارجي، نستعرض هذه التغيرات، ومدى حدة هذا الوضع من خلال المقارنة ببيانات العام الماضي ٢٠١٩ والتطورات الفصلية (الربع سنوية) لتأثيرات أزمة كوفيد ١٩. حيث يبين الجدول ٣ التالي التغيرات السنوية خلال الفترة من عام ٢٠١٩ وحتى عام ٢٠٢٠ مع رصد فصلي (ربع سنوي) للصدمة المزدوجة التي شهدتها كل من العرض والطلب وتبعاتها بالنسبة للحسابات الخارجية.

الجدول ٣: مقارنة فصلية لتأثيرات الجائحة

% التغير	اتجاه التغير	منتصف أزمة كوفيد ١٩		% التغير	اتجاه التغير	ظهور كوفيد ١٩		المتغير الفترة الزمنية
		الربع الثاني من ٢٠٢٠ (إبريل-يونيو)	الربع الثاني من ٢٠١٩ (إبريل-يونيو)			الربع الأول من ٢٠٢٠ (يناير-مارس)	الربع الأول من ٢٠١٩ (يناير-مارس)	
-1850	↓	-3.5	0.2	-493	↓	-5.5	1.4	ميزان المدفوعات (مليار دولار)
-1100	↓	-1	0.1	-400	↓	-1.5	0.5	ميزان المدفوعات (% من الناتج المحلي الإجمالي)
12	↓	3.46	3.09	123	↓	6.81	3.06	خدمة الدين الخارجي (مليار دولار)
144	↑	6.94	2.84	652	↑	12.34	1.64	فجوة النقد الأجنبي*
-14	↓	38202	44481	-9	↓	40108	44112	صافي الاحتياطيات الدولية (مليون دولار)
-9	↓	7.3	8	-4	↓	7.7	8	عدد شهور الواردات التي يغطيها صافي الاحتياطيات الدولية
-176	↓	-27116	35758	409	↓	-61236	-12033	صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك (١-٢)
-13	↓	267917	309602	-38	↓	196659	318475	الأصول لدى القطاع المصرفي (مليون جنيه) (١)
8	↑	295033	273844	-22	↓	257895	330508	التزامات القطاع المصرفي (مليون جنيه) (٢)
-6	↓	15.91	16.96	-11	↓	15.7	17.56	سعر الصرف**

المصادر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، العددين ٢٨٢ و ٢٨٣؛ وزارة المالية، النشرة المالية الشهرية، عدد نوفمبر ٢٠٢٠. *محسوبة كمجموع عجز ميزان المدفوعات وخدمة الدين الخارجي. **متوسط ٣ شهور من المتوسطات الشهرية.

يستعرض الجدول السابق مقارنة بين الربعين الأول والثاني من عام ٢٠٢٠ (عام الجائحة)، والربعين المناظرين من عام ٢٠١٩. وتكشف النظرة الأولية على اتجاهات التغيير عن تراجع جميع المؤشرات تقريبا بصورة أو بأخرى، بينما كان التأثير أكثر حدة خلال فترة ظهور كوفيد ١٩، وإن كان وقتها لم يتم بعد تقييم تأثيرات الصدمة المزدوجة غير المتوقعة بشكل كامل، في حين تحسنت المؤشرات بشكل طفيف خلال الربع التالي، ولكن لا يزال هناك فرق كبير مقارنة بعام ٢٠١٩. وجاء الانخفاض الأكبر في المتغيرات التي تساهم في فجوة النقد الأجنبي؛ حيث ارتفع العجز في ميزان المدفوعات في حدود أربعة أضعاف في أوائل عام ٢٠٢٠ في نفس الوقت الذي تلقت فيه صناعات القطاع الخارجي ضربة كبيرة وانخفضت التدفقات الرأسمالية، مما أدى إلى زيادة ضخمة في المدفوعات. واتسعت الفجوة الناجمة عن ذلك بنحو ستة أضعاف خلال الربع الأول من ٢٠٢٠ وبنحو ١,٥ ضعف في الربع الثاني مقارنة بعام ٢٠١٩. وتجدر الإشارة هنا إلى أن اتساع هذه الفجوة مقلق لأنه في ظل غياب تدفق مستمر من النقد الأجنبي سوف يتم تمويلها باستخدام الاحتياطيات الدولية وصافي الأصول الأجنبية لدى البنوك، ومن ثم سوف تستمر في استنفاد كلا المصدرين وتخلق حاجة إلى تمويل إضافي من خلال القروض. وكما هو موضح، تم استخدام الاحتياطيات الدولية لتمويل حالات العجز الطارئة في الحسابات الخارجية، وبالتالي أصبحت تغطي واردات أقل تصل إلى ٧,٣ شهرا مقابل ٨ أشهر في عام ٢٠١٩. كما أدت الأوضاع الدولية المفاجئة إلى تكوين رصيد بالسالب في صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك، وربما يُعزى تراجع الأصول إلى تغيرات التقييم. إلا أن الأصول لدى البنوك استطاعت اللحاق بالتزامات البنوك خلال الربع الثاني من ٢٠٢٠، وتراجعت الفجوة بعدما شهدت فرقا ضخما خلال الربع الأول من العام. وكما أسلفنا، يجب رصد ومراقبة سعر

الصرف جيدا نظرا لدوره في ديناميكيات الدين الخارجي حيث يؤثر على تفاقم تراكم الديون. وبرغم الدعم الذي تقدمه مصادر النقد الأجنبي لحماية سعر الصرف من الانخفاض بصورة أكبر، إلا أن البيانات الفصلية تشير إلى تراجع الجنيه بنسبة ١١% خلال الربع الأول مقارنة بذات الربع من عام ٢٠١٩، وجاء التراجع خلال الربع الثاني أقل ليصل الي ٦%. ومن هنا تأتي ضرورة إعادة تقييم احتياجات التمويل وتكلفة تمويل ديون إضافية، سواء من حيث ديناميكيات الديون أو خدماتها. ونظرا لاختلاف أنواع الديون تختلف إدارتها كذلك كما هو موضح في الجدول ٤:

الجدول ٤ : أنواع الديون (كنسبة من إجمالي الديون)

نوع الدين (%)	٢٠١٦/٢٠١٥	٢٠١٧/٢٠١٦	٢٠١٨/٢٠١٧	٢٠١٩/٢٠١٨	٢٠٢٠/٢٠١٩
قروض ثنائية معاد جدولتها	9.4	5.4	4.0	2.9	2.0
قروض ثنائية أخرى	11.3	8.3	8.3	8.9	8.3
مؤسسات دولية (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، إلخ)	25.3	27.5	30.7	30.2	34.8
ائتمان الموردين والمشتريين	5.6	8.2	9.1	10.4	9.2
الودائع طويلة الأجل	29.2	23.5	18.8	3.5	3.2
السندات	6.3	11.4	15.4	17.8	19.4
الديون قصيرة الأجل	12.6	15.5	13.3	10.2	8.8

المصدر: البنك المركزي المصري، تقرير الوضع الخارجي للاقتصاد المصري، أعداد مختلفة.

لقد أصبحت أنواع الديون الخارجية لمصر أكثر تنوعا وهو أمر جيد. وعلى الرغم من التراجع الطفيف في الودائع طويلة الأجل، إلا أن غالبية أدوات الديون المستخدمة خلال عام ٢٠٢٠/٢٠١٩ هي طويلة الأجل، ومن الملاحظ تراجع

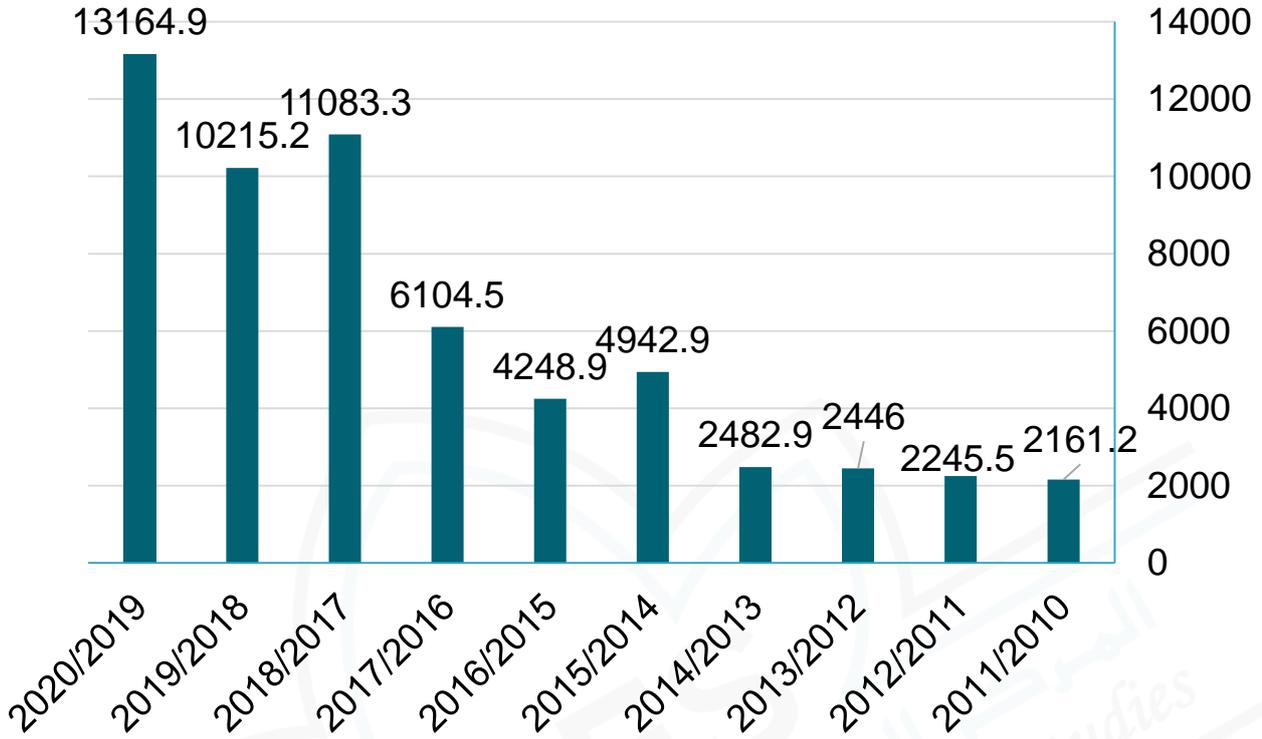
تسهيلات المشترين والموردين، وهو أمر يُنصح به في ضوء نظام الفائدة والغرامة ضمن إطار هذه الأداة؛ فضلا عن التراجع في الديون قصيرة الأجل. كما أن هناك زيادة واضحة في الاقتراض من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي منذ التعويم في عام ٢٠١٦، وهذا النوع من الديون مع تسجيلها زيادة معقولة في عام ٢٠٢٠/٢٠١٩ أفضل من الديون الثنائية، والتي قد تتغير شروطها، وشهدت تراجعا خلال العام الماضي. وهناك أيضا زيادة ملحوظة أخرى في إصدار السندات، والتي يحتاج تمديدها إلى ثقة المستثمرين وتشكل ١٩,٤% من هيكل القروض في عام ٢٠٢٠/٢٠١٩.

وتقوم وزارة المالية منذ نوفمبر ٢٠٢٠/٢٠١٩ بإصدار حزم مختلفة من السندات بأجل ممتدة تفوق متوسطات المنطقة، منها ٥٠٠ مليون دولار في صورة سندات لأجل ٤٠ سنة. كما أعلنت الوزارة عن سندات خضراء بقيمة ٧٥٠ مليون دولار لأجل ٥ سنوات وبعائد ٥,٢٥%، ما يجعل السندات جاذبة لقاعدة مستثمرين جديدة ويدعم أجندة الاستثمار في السندات الخضراء في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. كما قام البنك المركزي مؤخرا بتمديد اتفاقيات إعادة الشراء مع العديد من البنوك الدولية لمدة سنة ونصف إضافية، ليصبح إجمالي الفترة ٦ سنوات.

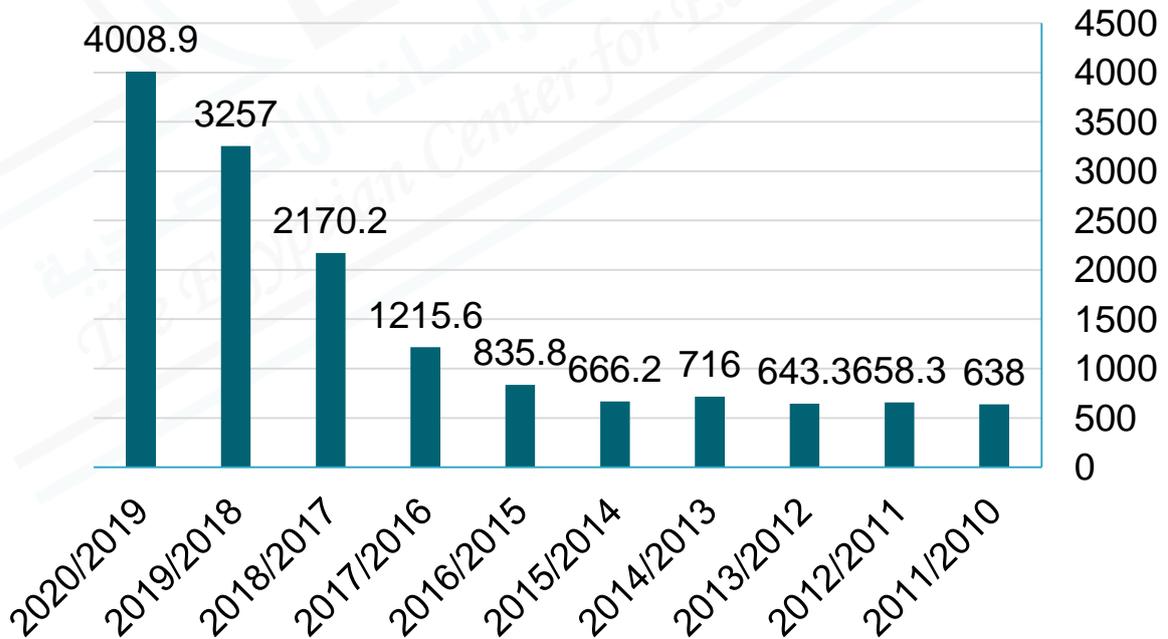
ولكن في حالة الالتزامات طويلة الأجل لا بد من أخذ التكلفة في الاعتبار—في صورة مدفوعات وفائدة—كما يتضح من الشكل ١٠، فعلى الرغم من تأجيل سداد ٦ مليار دولار من ودائع دول خليجية بقيمة ١٣,٤ مليار دولار والمستحقة في عام ٢٠٢٠، فضلا عن تأجيل الديون المستحقة لعدد من البنوك، إلا أنه لا يزال يتعين على مصر سداد ١٣,٢ مليار دولار كمدفوعات أساسية (الشكل ١٠-أ) و ٤ مليار دولار كمدفوعات فائدة (الشكل ١٠-ب).

الشكل ١٠: خدمة الديون (مليون دولار)

أ- مدفوعات الدين الأساسية (مليون دولار)



ب- مدفوعات الفائدة (مليون دولار)



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الشهرية، العددين ٢٨٣ و ٢٣٤.

وتقترب قيمة المدفوعات الأساسية ومدفوعات الفائدة المسددة خلال عام ٢٠٢٠/٢٠١٩ من ثلاثة أضعاف المدفوعات المسددة في عام ٢٠١٧/٢٠١٦، مما يعكس تزايد أعباء الديون والضغط الواقع على الحسابات الخارجية، خاصة في ظل تباطؤ التدفقات الوافدة والعجز التجاري. ومن الخطوات المهمة التي يجب اتخاذها عند إعادة هيكلة الديون، أن الديون طويلة الأجل قد تقدم مزايا قصيرة الأجل ولكنها تخلق تدريجياً ديوناً غير مستدامة (لا يمكن تحملها) في المستقبل بسبب تزايد المدفوعات. وذلك مع الأخذ في الاعتبار أن إعادة الهيكلة هي مسألة موازنة بين زيادة خدمة الدين والمزايا قصيرة الأجل، وتعتمد بصورة كبيرة على قرارات خارجية. كما أنه من المعلوم أن مستوى خدمة الدين يرهق الموازنة بصورة أكبر نظراً لتخصيص جزء كبير منها لسداد الديون بدلاً من تخصيصها بصورة فعالة.

لذلك لا بد من التقييم بصفة دائمة للمقايضة التي تقدمها الاستثمارات؛ فقد تؤدي الديون المستحقة بسعر الصرف (debt of exchange) إلى زيادة الديون بالنقد الأجنبي، وفتح الباب لزيادة مدفوعات الفائدة، وعادة ما يكون ذلك انعكاساً لعلاوة المخاطرة. حيث بلغت علاوة المخاطر لمصر نحو ٨,١% اعتباراً من يوليو ٢٠٢٠، وهي نسبة تعتبر مرتفعة نسبياً مقارنة بالمتوسط المرجح في منطقة الشرق الأوسط (٢,٩٢%).^٧ وينتج عن ذلك أمران يجب أخذهما في الاعتبار، وهما: الزيادة في التكلفة الحدية للديون، والتي ترفع مدفوعات الفائدة المرتبطة بزيادة الديون، والأهم من ذلك ارتفاع علاوة المخاطر؛ حيث يؤدي تزايد الديون إلى زيادة علاوة المخاطر، ومن ثم يربط ارتفاعها بشكل أساسي بزيادة تكاليف إعادة تمويل

^٧ استناداً إلى الحسابات المنشورة منذ يوليو ٢٠٢٠ في دراسة NYU Stern: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3653512

مخزون/رصيد الديون الحالي. ولدراسة العواقب المستقبلية بصورة أكبر، نستعرض في الجدول ٥ التالي تقييماً لأحدث توقعات صندوق النقد الدولي في تقريره القُطري الخاص بمصر بعد الاتفاق على التمويل الطارئ، مصحوباً بتحليل لما تعنيه الأرقام لمستقبل مصر القريب.



الجدول ٥: متغيرات ديناميكيات الديون

المتوقع				الفعلي					
2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	
24.7	27.3	30.8	33.9	34.1	36.0	37.0	30.8	16.8	الأساس: الدين الخارجي
-2.5	-3.5	-3.1	-0.2	-1.8	-1.1	6.2	14.1	2.3	نسبة التغير في الدين الخارجي
-1.9	-1.6	-1.2	2.0	-4.7	-5.3	0.0	7.4	3.9	تحديد الديون الخارجية المكونة للتدفقات (٩+٨+٤)
1.3	1.3	1.2	2.8	2.2	2.5	1.5	5.1	5.7	العجز في الحساب الجاري باستثناء مدفوعات الفائدة
5.6	5.6	5.5	7.7	7.6	8.3	10.5	12.3	9.7	مالعجز في ميزان السلع والخدمات
13.9	12.9	11.1	9.8	13.2	17.5	18.9	14.5	10.5	الصادرات
19.5	18.5	16.7	17.4	20.8	25.8	29.4	26.8	20.1	الواردات
-3.0	-2.5	-2.0	-1.4	-1.9	-2.6	-3.1	-3.2	-2.1	صافي التدفقات الرأسمالية الوافدة غير المرتبطة بديون (سالبة)
-0.2	-0.3	-0.4	0.5	-5.0	-5.3	1.6	5.5	0.2	ديناميكيات الدين التلقائية

1.2	1.3	1.4	1.4	0.9	1.1	0.9	0.5	0.3	مساهمة سعر الفائدة الاسمية
-1.4	-1.6	-1.8	-0.9	-1.1	-1.7	-1.7	-0.9	-0.6	مساهمة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-	-	-	-	-4.8	-4.7	2.4	5.9	0.6	مساهمة التغيرات في الأسعار وسعر الصرف
-0.6	-2.0	-1.9	-2.2	2.9	4.3	6.2	6.7	-1.6	المتبقي، يشمل التغير في إجمالي الأصول الأجنبية (٢-٣)
178.0	211.3	276.7	346.6	259.1	205.4	195.8	212.9	160.3	نسبة الدين الخارجي للصادرات (%)
31.5	29.7	29.7	31.9	24.9	25.7	20.5	24.0	25.2	إجمالي احتياجات التمويل الخارجي (مليار دولار)
6.5	6.6	7.1	8.1	6.9	8.5	8.2	9.4	7.6	كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير القطري رقم 20/271.

محسوب كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ما لم يتم الإشارة إلى غير ذلك.

بالنظر إلى ديناميكيات الديون في الجدول ٥، نلاحظ تراجع العجز في الميزان الأساسي (ويعرف بأنه عجز الحساب الجاري مطروحا منه مدفوعات الفائدة) في عام ٢٠٢٠، إلا أنه من المتوقع ارتفاعه في عام ٢٠٢١ بعد أزمة الجائحة. وفي حين أن ديناميكيات الديون التلقائية لا تزال أقل من ١، من المتوقع أن ترتفع في عام ٢٠٢٣. والمقلق هو الفجوة بين سعر الفائدة الاسمي ومساهمات النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛ والتي من المتوقع أن تتسع خلال الأعوام الأولى التالية للجائحة. كما أن هناك فجوة واضحة بين الصادرات والواردات أيضا، فعلى الرغم من تراجع كل من العرض والطلب خلال فترة الجائحة، لا تزال الواردات أعلى من الصادرات، ما يؤكد مرة أخرى على فكرة أن الدين ليس منفصلا عن الأداء الاقتصادي ككل ويجب أن يتضمن اللاعبين الرئيسيين في كافة القطاعات التي تقدم فرصا للنمو والاستثمار. كما يجب اتخاذ تدابير في مجال السياسات لزيادة القيمة المضافة للصادرات وبالتالي، التدفقات الوافدة من النقد الأجنبي لسداد النسبة المتزايدة من الديون الخارجية إلى الصادرات بشكل متساو، والتي يدعمها تغيرات الأسعار وسعر الصرف.

وبالتالي، يظل تقدير صندوق النقد الدولي للفجوة التمويلية المتوقعة عند ٢٤,٩ مليار دولار و ٣١,٩ مليار دولار لعامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١، والتي يتم تمويلها في الأساس بواسطة الصادرات، واستثمارات الحافظة وتحويلات العاملين بالخارج، وكلها يتم استخدامها لزيادة الاحتياطيات الدولية، الأمر الذي يجعل تمويل الديون الخارجية ضعيفا في مواجهة تأثيرات الأوضاع الخارجية؛ حيث تعتمد الاحتياطيات الدولية على تدفقات تجارة الفائدة من غير المقيمين بالبلاد، وهي رغم ارتفاع سعر الفائدة، إلا أنها شهدت تباطؤا كبيرا منذ ظهور كوفيد ١٩. كما أن مستوى التدفقات الوافدة غير المرتبطة بديون إلى جانب العجز المتوقع في الميزان الأساسي لا

يزالان يشكلان حاجزا ضعيفا في مواجهة ديناميكيات الديون التلقائية وهناك مجال لزيادتهما.

وختاما، تشكل الديون أداة مالية مقبولة بصورة كبيرة طالما أنها تُستخدم لتحسين الأداء الاقتصادي ويمكن خدمتها في الأجلين القصير والطويل. ومن هذا المنطلق، استهدف هذا التقرير إلقاء الضوء على الجوانب المساء فهمها التي ترتبط بالديون، والتي إذا أخذت في الاعتبار يمكن أن تعمل على وضع مسار صحي لإدارة ديون مصر؛ أي دون أن تكون بمعزل عن الاقتصاد بل وتعمل على تحسين أدائه.

ساعدت المقارنة بين مصر وعدد من الدول المختارة من حيث آليات الديون وبعض قليل من مؤشرات أداء النمو المتعددة على تحديد مسار لتحليل وضع الديون. ومن بين الجوانب المساء فهمها المرتبطة بالديون، هناك عدة تحسينات يمكن القيام بها في مصر على النحو التالي: ١- تبني تعريف أوسع نطاقا للديون؛ ٢- إدارة الديون كجزء من الاقتصاد وكأداة لتحقيق النمو الاقتصادي بدلا من استخدامها لتمويل الديون القائمة؛ ٣- المقارنة المستمرة بين مصر والدول مرتفعة الأداء من حيث أداء الديون والأداء الاقتصادي—نظرا لما تعكسه من كيفية استخدام الديون وغالبا ما يحدث كما أسلفنا أن الدولة منخفضة الديون قد تعاني كذلك من انخفاض النمو والإنتاجية؛ ٤- زيادة قائمة الالتزامات الطارئة التي يتم تغطيتها؛ و٥- تحقيق التوازن بين أنواع وهياكل مختلفة من الديون من حيث التكاليف والمزايا الحالية والمستقبلية.

الملحق

الجدول م ١: الدخل القومي الإجمالي (مليار دولار بالأسعار الجارية)

السنة	2015	2016	2017	2018	2019	% التغير (٢٠١٩-٢٠١٥)
البرازيل	1768	1758	2024	1832	1791	1.3
الصين	11020	11188	12301	13844	14308	29.8
مصر	327	328	231	245	292	-10.6
الهند	2079	2248	2624	2684	2844	36.8
المغرب	99	101	108	115	116	17.3
جنوب إفريقيا	310	288	339	357	342	10.3
تركيا	850	855	842	759	742	-12.7

المصدر: مجموعة البنك الدولي، إحصاءات الديون الدولية، تقرير ٢٠٢١.

ملاحظة: الدخل القومي الإجمالي هو مجموع القيم المضافة من كافة المنتجين المقيمين داخل البلاد مضافا إليها أي ضرائب على المنتجات (بدون الدعم)، والتي لا يتضمنها تقييم الناتج مضافا إلى صافي إيرادات الدخل الأساسي (تعويضات الموظفين ودخل الممتلكات) من الخارج. البيانات بالمليار دولار بالأسعار الجارية.

الجدول م ٢: إجمالي الصادرات (مليار دولار)

السنة	البرازيل	الصين	مصر	الهند	المغرب	جنوب إفريقيا	تركيا
2015	191.1	2273.5	21.9	264.4	22.3	80.3	143.9
2016	185.2	2097.6	23.0	260.3	22.9	75.9	142.5
2017	217.7	2263.4	26.4	294.4	25.6	88.2	157.0
2018	239.9	2494.2	29.5	322.5	29.4	93.7	168.0
2019	225.4	2498.6	30.6	323.3	29.3	89.4	180.8

المصدر: قاعدة بيانات الأمم المتحدة لتجارة السلع (Comtrade).

ملاحظة: إجمالي الصادرات تحت رمز النظام المنسق لتصنيف وتبويب السلع المستوى الثاني (HS2002) بالمليار دولار.