جامعة عين شمس
كلية التجارة
إدارة الدراسات العليا
قسم الإقتصاد

الآثار الإقتصادية لأذون الخزانة على الموازنة العامة المصرية

فى الفترة من1992/1991 إلى 2006/2005

The Economic Effects of Treasury Bills on the Public Budget of Egypt

From 1991 /1992 to 2005 / 2006

رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير فى الإقتصاد

إعداد الباحث

أشرف حلمى سلامة

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور/ فرج عبد العزيز عزت

أستاذ الإقتصاد بكلية التجارة

جامعة عين شمس

2007

بسم الله الرحمن الرحيم

و أن ليس للإنسان إلا ما سعى و أن سعيه سوف يرى ثم يجزاه الجزاء الأوفى

صدق الله العظيم

(سورة النجم – الآية 39)

جامعة عين شمس
كلية التجارة
إدارة الدراسات العليا
قسم الإقتصاد

رسالة ماجستير

إسم الباحث : أشرف حلمى سلامة داود

عنوان الرسالة : الآثـار الإقتصاديـة لأذون الخزانـة على الموازنـة العامـة المصـرية فـى الفتـرة مـن 1992/1991 إلـى 2006/2005

الدرجة العلمية : ماجستير فى الإقتصاد

لجنة الإشراف و الحكم

(1) **أ.د. فرج عبد العزيز عزت** أستاذ الإقتصاد بكلية التجارة **مشرفاً و رئيساً**
جامعة عين شمس

(2) **أ.د. محمود الطنطاوى الباز** أستاذ الإقتصاد و المالية العامة **عضواً**
بكلية الحقوق جامعة حلوان

(3) **أ.د. سيد أحمد البواب** ستاذ الإقتصاد غير المتفرغ **عضواً**
بكلية التجارة جامعة عين شمس

تاريخ البحث: / /

الدراسات العليا

ختم الإجازة
/ /2007

أجيزت الرسالة
/ /2007

موافقة مجلس الكلية
/ / 2007

موافقة مجلس الجامعة
/ / 2007

شكر و تقدير

أتقدم بخـالص الشكـر و التقديـر إلى أستاذى الفاضل الدكتور **فرج عبد العزيز عزت** أستاذ الإقتصاد و وكيل الكلية (سابقاً) لشئون الدراسات العليا و البحوث بكلية التجارة - جامعة عين شمس- و المشرف على البحث لما قدمه من رعاية و نصائح و إرشادات و توجيهات قيمة كان لها أثرها البالغ على البحث و سبب رئيسى من أسباب نجاحه.

و كذلك أتقدم بكل الشكر و التقدير إلى الدكتور **سيد أحمد البواب** أستاذ الإقتصاد غير المتفرغ بكلية التجارة - جامعة عين شمس- على الإرشادات و التوجيهات القيمة التى جعلت هذا البحث يظهر فى هذة الصورة المشرفة، كما أشكره على تفضله بالموافقة على الإشتراك فى لجنة الحكم و مناقشة هذا البحث.

كما أتقدم بالشكر و التقدير إلى الدكتور **محمود الطنطاوى الباز** أستاذ الإقتصاد و المالية العامة بكلية الحقوق - جامعة حلوان- على تفضله بالموافقة على الإشتراك فى لجنة الحكم و مناقشة هذا البحث.

كما أتقدم بالشكر و التقدير و الإمتنان و العرفان إلى كل فرد من أفراد أسرتى، الذين ساندونى و عاونونى كثيراً حتى يتثنى لى إنجاز هذا البحث.

و أخيرا يتقدم الباحث بخالص الشكر و التقدير إلى كل من ساندنى و عاوننى و لم يتسع المجال لذكره.

الباحث

قائمة المحتويات

الفصل	المبحث	الموضوع	الصفحة
الأول		**بعض الجوانب الفكرية لقضية عجز الموازنة العامة للدولة و الدين العام المحلى**	1
	الأول	الملامح العامة لعجز الموازنة العامة للدولة.	2
	الثانى	المذاهب الفكرية الرئيسية حول عجز الموازنة العامة للدولة و فكر صندوق النقد الدولى و الفكر التنموى حول عجز الموازنة العامة للدولة.	11
	الثالث	الحد الأمثل لعجز الموازنة العامة للدولة فى الدول النامية و المتقدمة.	20
	الرابع	عجز الموازنة العامة للدولة و الدين العام الداخلى.	22
الثانى		**عجز الموازنة العامة المصرية و طرق تمويله قبل الإصلاح الإقتصادى 1991/1990**	33
		مقدمة	34
	الأول	أبعاد مشكلة مصر الإقتصادية قبل الإصلاح الإقتصادى.	35
	الثانى	عجز الموازنة العامة المصرية قبل الإصلاح المالى.	39
	الثالث	مصادر تمويل عجز الموازنة العامة المصرية قبل الإصلاح الإقتصادى.	44
	الرابع	ظاهرة التضخم فى الإقتصاد المصرى.	50
		الخلاصة	56
الثالث		**دور أذون الخزانة فى برنامج الإصلاح المالى**	58

الفصل	المبحث	الموضوع	الصفحة
		المتفق عليه مع صندوق النقد الدولى فى مصر	
		مقدمة	59
	الأول	إستراتيجية الإصلاح المالى لبرنامج الإصلاح الإقتصادى بالإتفاق مع صندوق النقد الدولى و البنك الدولى.	61
	الثانى	مزايا برنامج أذون الخزانة الجديد.	66
	الثالث	منجزات السياسة الجديدة على أرض الواقع.	70
	الرابع	حدود سياسة أذون الخزانة.	83
		الخلاصة	87
الرابع		**مشكلات السياسة الجديدة و مؤشر الإقتدار المالى العام**	90
		مقدمة	91
	الأول	مشكلة تراكم المديونية الداخلية.	92
	الثانى	مشكلة إمتصاص المدخرات المحلية.	102
	الثالث	مؤشرات خطورة الدين العام المحلى فى مصر.	105
	الرابع	مؤشر الإقتدار المالى العام مع التطبيق على الحالة المصرية.	111
		الخلاصة	115

الفصل	المبحث	الموضوع	الصفحة
		نتائج الدراسة	117
		التوصيات	120
		قائمة المراجع	121

قائمة الجداول

رقم الجدول	إسم الجدول	رقم الصفحة
1	العجز الكلى فى الموازنة العامة للدولة و نسبته إلى كل من إستخدامات الموازنة و إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1975-1990/1989	40
2	توزيع تمويل العجز الكلى فى الموازنة العامة بين مصادره الثلاث خلال الفترة من 1975-1990/1989	46
3	التمويل التضخمى للموازنة العامة المصرية و نسبته إلى الناتج المحلى الإجمالى خلال الفترة من 1975-1990/1989	51
4	توزيع تمويل العجز الكلى فى الموازنة العامة المصرية بين مصادره الثلاثة	62
5	سعر الفائدة على الودائع و أذون الخزانة و معدل التضخم	72
6	التغير فى الودائع بالعملة المحلية و الأجنبية	73
7	التغيرات فى الإستهلاك و الإدخار و الإستثمار الكلى خلال الفترة من1992/91 إلى 2005/04	75
8	معدل الدولرة فى السيولة المحلية	78
9	سعر الصرف الإسمى الرسمى للدولار الأمريكى مقابل الجنية المصرى	78

رقم الجدول	إسم الجدول	رقم الصفحة
10	صافى الإحتياطيات الدولية لدى البنك المركزى المصرى	80
11	نسبة السندات الحكومية إلى إجمالى السندات المصدرة فى سوق الأوراق المالية خلال الفترة من 1992/1991 حتى 2003/2002	81
12	التطورات التى حدثت فى سوق رأس المال خلال الفترة من 1991/1990 حتى 2005/2004	82
13	تطور حجم الدين العام المحلى بمكوناته المختلفة للفترة من 1991/1990 و حتى 2005/2004	93
14	هيكل مكونات الدين الحكومى المحلى للفترة من 1992/1991 إلى 2005/2004	96
15	نسبة أذون الخزانة إلى الدين العام المحلى بمفهوميه الضيق و الواسع خلال الفترة من 1992/1991 إلى 2005/2004	98
16	تطور الوزن النسبى لفوائد الدين العام المحلى خلال الفترة من 1991/1990-2005/2004	99
17	نسبة فوائد الدين العام المحلى إلى كل من الإيردات الجارية و العجز الفعلى فى الموازنة العامة خلال الفترة من 1991/1990-2005/2004	101
18	الأرصدة القائمة من الأذون على الخزانة و نسبة إكتتاب البنوك بها و نسبتها إلى إجمالى أصول البنوك	103

رقم الجدول	إسم الجدول	رقم الصفحة
19	تطور معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى بالأسعار الجارية و معدل نمو الدين العام المحلى خلال الفترة من 1992/1991 حتى 2005/2004	107
20	الفرق بين معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى بالأسعار الثابتة و متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة خلال الفترة من 1991/90 إلى 2005/2004	110
21	تطور مؤشر فجوة الضرائب خلال الفترة من 1991/1990 حتى 2005/2004	112
22	تطور مؤشر فجوة الإيرادات الجارية خلال الفترة من 1991/1990 حتى 2005/2004	114

قائمة الأشكال

رقم الشكل	إسم الشكل	رقم الصفحة

1	أثر زيادة الإنفاق العام على الدخل و الناتج	23
2	تطور معدلات نمو الدين العام المحلى بمفهوميه الواسع و الضيق للفترة من 1993/1992 و حتى 2005/2004	94
3	تطور معدلات نمو الناتج المحلى الإجمالى بالأسعار الجارية و الدين العام المحلى للفترة من 1992/1991 و حتى 2005/2004	106
4	تطورنسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى بالأسعار الجارية (1991/1990-2005/2004)	108

الإطار العام لمشروع البحث

مقدمة:-

يعتبر عجز الموازنة العامة للدولة من أهم و أخطر المشكلات الإقتصادية التى تواجه جميع دول العالم بصفة عامة و الدول النامية و مصر بصفة خاصة حيث أصبح هذا العجز أحد الإختلالات الهيكلية التى يعانى منها الإقتصاد المصرى. و قد نتج عن هذا العجز الكثير من الآثار السلبية غير المباشرة و التى تأتى على رأسها موجات التضخم المتلاحقة التى تعرض لها الإقتصاد القومى المصرى خلال الفترة 1990/1989-1976/1975، حيث بلغ معدل التضخم نحو 25% فى السنة فى المتوسط خلال هذة الفترة.[1]

فقد ترتب على تمويل نسبة كبيرة من العجز الكلى للموازنة العامة للدولة عن طريق ضخ نقود جديدة – دون أن يقابلها زيادة فى الناتج المحلى الإجمالى- حدوث إرتفاع مستمر فى المستوى العام للأسعار (تضخم).[2]

و هنا يجب الإشارة إلى العلاقة التبادلية بين التضخم و عجز الموازنة العامة للدولة، فالتمويل النقدى لعجز الموازنة العامة للدولة يؤدى إلى حدوث التضخم، و التضخم يؤدى إلى المزيد من عجز الموازنة العامة للدولة، حيث يغزى كل منهما الآخر فى عملية تصاعدية.[3]

لذا كان من الضرورى أن يكون المدخل الرئيسى للإصلاح الإقتصادى فى مصر فى بداية التسعينات علاج التضخم، حيث أن وجود معدلات عالية من التضخم سوف تؤدى إلى إجهاض أى محاولة للإصلاح الإقتصادى، كما أن النجاح فى تخفيض معدل إرتفاع المستوى العام للأسعار يعيد الثقة فى الإدارة الإقتصادية. و من هنا كان التصدى لهذة المشكلة و إحتوائها هو المدخل السليم لأى خطة إصلاح إقتصادى فى مصر. و هنا كان من الضرورى البحث عن وسيلة يمكن من خلالها

---

[1] مجلس الشورى، لجنة الشئون المالية و الإقتصادية، التقرير رقم 18،"تقييم مبدئى لبرنامج الإصلاح الإقتصادى" ص 10

[2] سيد البواب: عجز الموازنة العامة فى مصر و عرض للتجربة المصرية و دور صندوق النقد الدولى فيها: محاضرات على طلبة السنة الثانية ماجيستير الإقتصاد كلية التجارة جامعة عين شمس عن الأعوام 1996/95-2000/99 (غير منشورة)

[3] سيد البواب: عجز الموازنة العامة- النظرية و الصراع الفكرى للمذاهب الإقتصادية و مناهج العلاج. دار البيان للطباعة، الطبعة الخامسة، القاهرة2005، ص17

تخفيض الطلب الكلى فى المجتمع (سحب السيولة) و فى نفس الوقت تكون مصدر حقيقى غير تضخمى لتمويل عجز الموازنة العامة المصرية.
و منذ يناير 1991 بدأت الدولة تنفيذ برنامج تمويل عجز الموازنة العامة للدولة عن طريق إصدار أذون الخزانة العامة مفتوحة الإكتتاب العام بالإتفاق مع صندوق النقد الدولى و ذلك لإحتواء التضخم و إستئصاله بقدر الإمكان.
و قد كان لهذة الأداة التمويلية "أذون الخزانة" العديد من المزايا منها ما هو مباشر و منها ما هو غير مباشر، كما صاحبها و وجهت إليها بعض الإتهامات و الإنتقادات، و هو ما ستتناوله الدراسة بالتفصيل.

مشكلة الدراسة:-

تتمثل مشكلة الدراسة فى إظهار المزيا و العيوب التى ترتبت على إستخدام أذون الخزانة مفتوحة الإكتتاب العام فى تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، و ما إذا كانت تلك الأذون قد أدت الغرض الذى أصدرت من أجله، ثم التعرف على قدرة كل من الإيرادات الضريبية و الجارية على تثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى و من ثم كبح جماح تراكم الدين العام المحلى، حيث بلغ الدين العام المحلى فى مصر مستويات ضخمة.

فروض الدراسة:-

1- أذون الخزانة لعبت دور كبير فى مشكلة تراكم المديونية الداخلية المصرية.
2- أذون الخزانة كان لها تأثير سلبى على نمو الإستثمارت من خلال سحب السيولة من السوق النقدى.
3- عدم قدرة كل من الإيرادات الضريبية و الجارية على تثبيت نسبة الدين العام الداخلى إلى الناتج المحلى الإجمالى.

أهداف الدراسة:-

1- دراسة و تحليل الآثار الإيجابية المباشرة و الغير مباشرة لأذون الخزانة منذ صدورها فى يناير 1991 و هى بداية مرحلة الإصلاح الإقتصادى بالإتفاق مع كل من صندوق النقد الدولى و البنك الدولى.
2- تحديد مدى مسئولية أذون الخزانة عن تراكم الدين العام المحلى و بلوغه مستويات عالية.
3- تطبيق مؤشرات خطورة الدين العام على الحالة المصرية للتعرف على مدى خطورة مستويات الدين العام المحلى فى مصر.
4- التعرف على قدرة كل من الإيرادات الضريبية و الجارية على تثبيت نسبة الدين العام المحلى إلى الناتج المحلى الإجمالى من خلال تطبيق مؤشر الإقتدار المالى العام على الحالة المصرية Fiscal Sustainability Indicator.
5- تحديد تأثير أذون الخزانة على الإستثمار فيما يعرف بأثر المزاحمة Crowding Out.

حدود الدراسة:-

تبدأ الدراسة من عام 1991 و هو العام الذى بدأت مصر فيه تطبيق الإصلاح الإقتصادى بمشاركة كل من صندوق النقد الدولى و البنك الدولى و الذى شهد أول إصدار لأذون الخزانة المصرية فى 3 يناير 1991 و تنتهى الدراسة عام 2005-2006 و هى نهاية فترة البحث.

منهج الدراسة:-

تعتمد الدراسة على التحليل الإحصائى الإقتصادى فى ضوء البيانات المتوفرة الخاصة بموضوع البحث و الإستنتاج المنطقى من خلال المنهج التحليلى، و دراسة و وصف خصائص و أبعاد الظاهرة، و الوصول إلى وضع السياسات الإقتصادية المناسبة لتحقيق الهدف من الدراسة فى ضوء الموضوعية و عدم التحيز، مع إستخدام التحليل الوصفى المدعم بالمؤثرات القيمية و النسب.

الفصل الأول

بعض الجوانب الفكرية لقضية عجز الموازنة العامة للدولة و الدين العام المحلى

المبحث الأول: الملامح العامة لعجز الموازنة العامة للدولة.

المبحث الثانى: المذاهب الفكرية الرئيسية حول عجز الموازنة العامة للدولة و فكر صندوق النقد الدولى و الفكر التنموى حول عجز الموازنة العامة للدولة.

المبحث الثالث: الحد الأمثل لعجز الموازنة العامة للدولة فى الدول النامية و المتقدمة.

المبحث الرابع: عجز الموازنة العامة للدولة و الدين العام الداخلى.

المبحث الأول