



مستقبل وطن
للدراستات السياسية والإستراتيجية



حزب مستقبل وطن
كلنا نعمل من أجل مصر

واقع وآفاق الاقتصاد المصري

في ضوء تقرير المراجعة الرابعة لصندوق النقد الدولي 2025



أغسطس
2025

تقرير | صادر عن مركز الدراسات السياسية
والإستراتيجية لحزب مستقبل وطن

رئيس مجلس الشيوخ
ورئيس الحزب
المستشار / عبدالوهاب عبدالرازق

نائب رئيس الحزب
والأمين العام
النائب / أحمد عبدالجواد

الأمين العام المساعد
ورئيس مجلس أمناء المركز
النائب / محمد الجارحي



مقدمة

أعلن المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي، في 11 مارس 2025، عن الانتهاء من المراجعة الرابعة لبرنامج التسهيل الائتماني الممتد الموقع مع مصر، والذي تبلغ قيمته الإجمالية 8 مليارات دولار، ويستهدف دعم المرحلة الثانية من الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية التي شرعت الدولة في تنفيذها. وتُعد هذه المراجعة هي الأولى عقب موافقة الصندوق في مارس 2024 على طلب الحكومة المصرية برفع سقف التمويل من 3 مليارات إلى 8 مليارات دولار، مما أتاح صرف شريحة جديدة بقيمة 1.2 مليار دولار. ووفقاً لتصريحات "إيفانا هولار" رئيسة بعثة الصندوق إلى مصر، فقد تم صرف هذه الشريحة في مارس 2025، ليصل بذلك إجمالي ما حصلت عليه مصر عبر البرنامج إلى 3.2 مليارات دولار، موزعة على أربع مراجعات: 1.25 مليار دولار في المراجعة الأولى، و820 مليون دولار في كل من المراجعتين الثانية والثالثة، و1.2 مليار دولار في الرابعة، من إجمالي ثماني شرائح يُنتظر استكمال صرفها تبعاً حتى نهاية البرنامج في سبتمبر 2026.

وتُعد آلية التسهيل الائتماني الممتد إحدى الأدوات التمويلية الأساسية التي يستخدمها صندوق النقد الدولي لمساعدة البلدان التي تواجه اختلالات مزمنة في ميزان المدفوعات نتيجة لتحديات هيكلية، أو ضعف في معدلات النمو، أو هشاشة في الوضع الخارجي. وتهدف هذه الآلية إلى دعم برامج الإصلاح الاقتصادي الشاملة، مع التركيز على معالجة التشوهات الهيكلية وتحقيق الاستقرار الكلي على المدى المتوسط.

وفي السياق ذاته، وافق الصندوق في جلسته الأخيرة على منح مصر تمويلاً إضافياً بقيمة 1.3 مليار دولار في إطار آلية المرونة والاستدامة (RSF)، ليصل بذلك إجمالي التمويلات التي حصلت عليها مصر في سياق المراجعة الرابعة إلى نحو 2.5 مليار دولار، منها 1.2 مليار دولار كشريحة من التسهيل الائتماني، و1.3 مليار ضمن البرنامج الجديد لتعزيز الاستدامة. ويُخصص هذا التمويل الإضافي لدعم جهود الدولة في التصدي لتغير المناخ وتعزيز استدامة الموازنة العامة.

ويأتي ذلك في وقت يشهد فيه الاقتصاد المصري ضغوطاً متصاعدة ناجمة عن استمرار الصدمات الخارجية، وتنامي أعباء النموذج التنموي القائم على تدخل الدولة. ورغم هذه التحديات، تشير التقديرات إلى أن السلطات أحرزت تقدماً نسبياً في مسار تثبيت الاقتصاد الكلي واستعادة ثقة السوق، وإن تباينت وتيرة الإنجاز في الجوانب الهيكلية.

ويهدف هذا التقرير إلى تقديم قراءة تحليلية للتداعيات الاقتصادية والمالية المرتبطة بالمراجعة الرابعة من البرنامج، واستكشاف الآثار المحتملة لصرف الشريحة الجديدة وتمويل آلية المرونة والاستدامة على مؤشرات الاقتصاد الكلي، مع تقييم مدى فاعلية الإصلاحات المنفذة حتى تاريخه ضمن الإطار الزمني للبرنامج، وتشخيص أبرز التحديات القائمة التي تعوق استكمال الإصلاحات الهيكلية.



أولاً: مؤشرات أداء الاقتصاد المصري في ضوء نتائج المراجعة الرابعة لبرنامج التسهيل الائتماني الممتد:

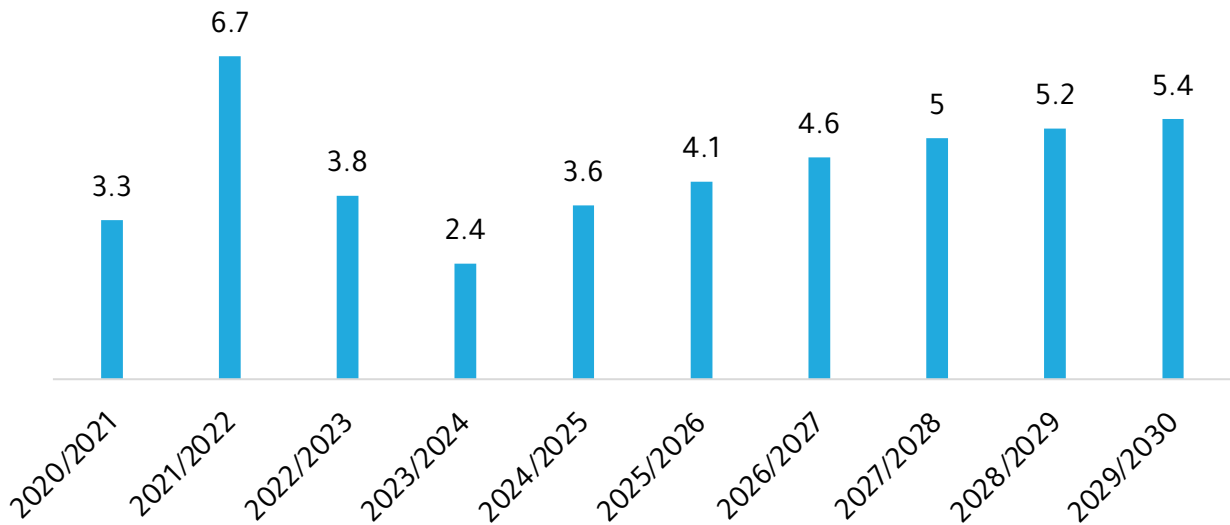
أحرزت الحكومة المصرية تقدماً كبيراً في استقرار الاقتصاد وإعادة بناء ثقة السوق منذ مارس 2024. وقد نجحت السياسات المطبقة حتى الآن في تجنب أزمة اقتصادية كلية.

(1) أداء النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي):

شهد الاقتصاد المصري خلال العقد الأخير تذبذباً ملحوظاً في معدلات النمو، ما يعكس هشاشة القاعدة الاقتصادية وعدم استقرار المسار التنموي. ففي 2020/2021 بلغ النمو 3.3% متأثراً بجائحة كورونا، ثم قفز إلى 6.7% في العام التالي مع عودة النشاط العالمي، إلا أن هذه القفزة لم تكن نتيجة تحولات هيكلية حقيقية، بل مجرد انتعاش مؤقت سرعان ما تراجع. وابتداءً من 2022/2023 هبط النمو مجدداً إلى 3.8% ثم 2.4% في 2023/2024 بفعل أعباء الديون، وارتفاع تكلفة التمويل، وضعف استثمارات القطاع الخاص، وهو ما أكد هشاشة الاقتصاد أمام الصدمات الداخلية والخارجية.

ومع بداية 2024/2025 برزت مؤشرات تعافٍ تدريجي: حيث تعافى النمو إلى نحو 3.5% في الربع الأول، وتسارع في الربعين الثالث والرابع بدعم من عودة جزئية للاستثمار الخاص وتحسن نسبي في ثقة السوق، لتتوقع السلطات وصول النمو إلى حوالي 4% خلال العام المالي 2024/2025. كما تشير تقديرات صندوق النقد الدولي إلى إمكانية ارتفاعه إلى 4.6% بحلول 2026/2027. ومع ذلك، فإن هذه المعدلات، حتى وإن عكست تحسناً نسبياً، تظل دون المستوى اللازم (7% فأكثر) لتحقيق خفض ملموس في البطالة وتحسين مستويات المعيشة. وبذلك يبقى النمو الحالي معتمداً بدرجة كبيرة على إنفاق الدولة والتمويل الخارجي، بينما يظل التحدي الحقيقي في بناء قاعدة إنتاجية أكثر تنوعاً وتنافسية وتوسيع دور القطاع الخاص ليصبح النمو أكثر استدامة وقدرة على مواجهة الأزمات.

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة (2020-2030) (% التغير)



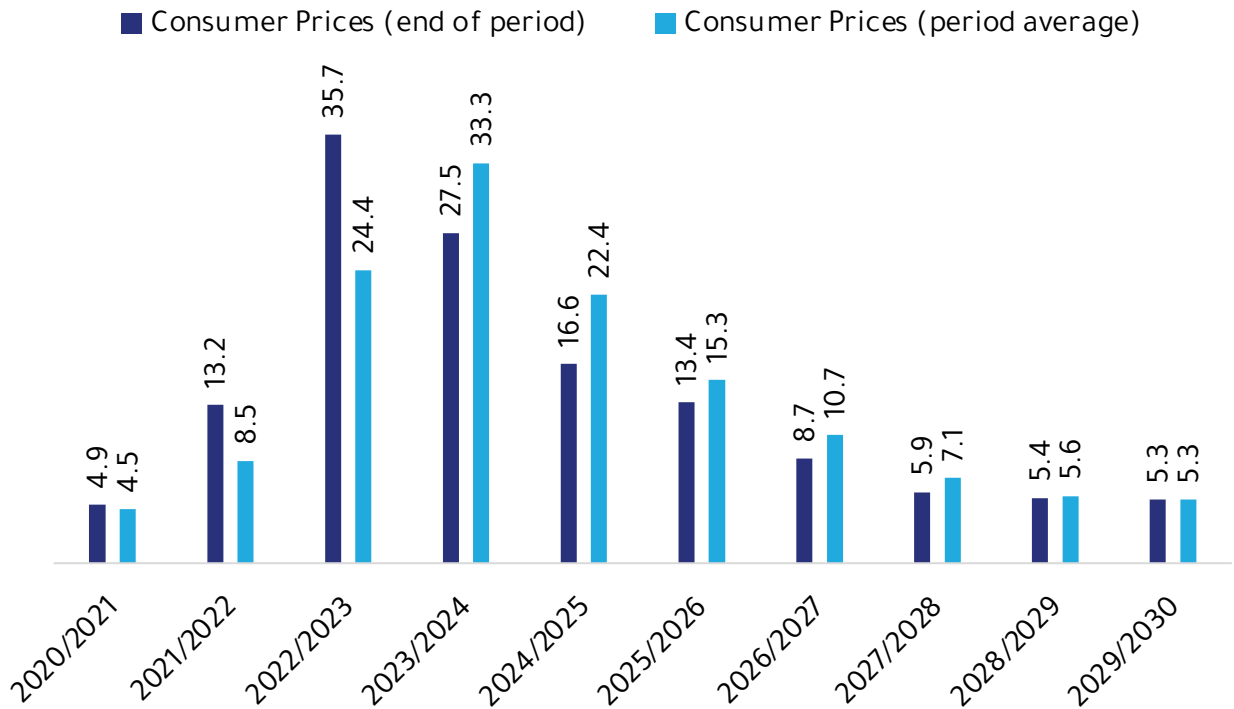
المصدر: صندوق النقد الدولي

(2) تطورات مؤشرات التضخم:

شهدت معدلات التضخم في مصر مساراً هبوطياً تدريجياً منذ سبتمبر 2023 بعد أن وصلت إلى مستويات قياسية هددت الاستقرار المعيشي. فقد تراجع معدل التضخم السنوي من 32.7% في مارس 2024 إلى نحو 23.2% في يناير 2025، كما انخفض التضخم الحضري إلى 24.1%، والتضخم الأساسي إلى 23.2% في ديسمبر 2024. ورغم أن هذه المستويات ما زالت مرتفعة مقارنة بالمعايير العالمية، إلا أن هذا الاتجاه يعكس نجاحاً نسبياً للإجراءات النقدية والمالية المتخذة في كبح جماح الأسعار.

كما أن تقديرات صندوق النقد الدولي تشير إلى استمرار هذا المسار، مع توقع انخفاض التضخم إلى متوسط 15.3% خلال العام المالي 2025/2026، ثم إلى حوالي 10.7% في العام التالي. لكن، ورغم هذا التحسن المتوقع، يظل التحدي الأساسي هو ضمان استدامة التراجع دون أن يكون على حساب النشاط الاقتصادي أو القدرة الشرائية للمواطنين. فالتضخم في مصر لا يرتبط فقط بالسياسات النقدية، بل يتأثر أيضاً بعمق بالاختلالات الهيكلية مثل اعتماد الاقتصاد على الواردات وتكاليف التمويل، ما يجعل أي صدمات خارجية أو تقلبات سعر صرف قادرة على إعادة إشعال الضغوط التضخمية.

أسعار المستهلكين خلال الفترة (2020-2030) (%)



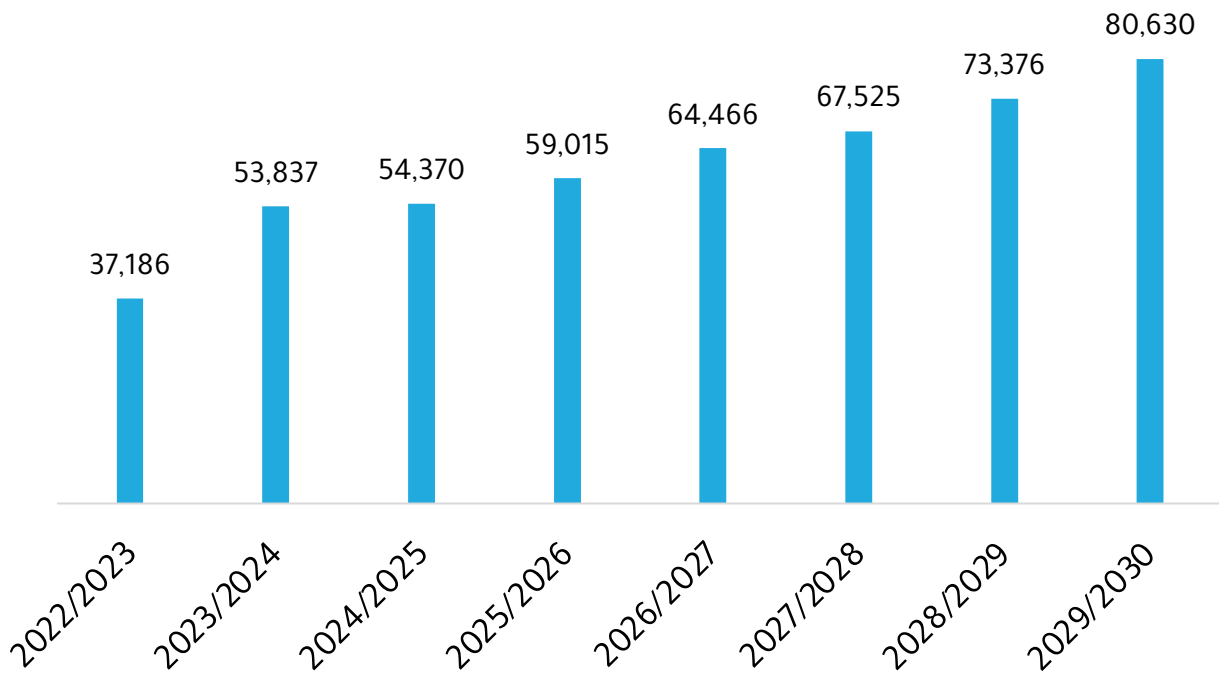
المصدر: صندوق النقد الدولي

(3) احتياطات النقد الأجنبي:

شهدت الاحتياطات الدولية لمصر تحسناً ملحوظاً خلال العامين الأخيرين، ما أعاد قدرًا من الاستقرار إلى ميزان المدفوعات. فقد ارتفع صافي الاحتياطات الأجنبية إلى 39.3 مليار دولار في أكتوبر 2024، فيما قفز إجمالي الاحتياطات إلى 53.8 مليار دولار بنهاية العام المالي 2023/2024، بزيادة تقارب 16.7 مليار دولار، مقارنة بالعام السابق. ويُعزى هذا التحسن أساساً إلى تدفقات استثنائية من مشروع رأس الحكمة، إلى جانب ارتفاع تحويلات العاملين بالخارج وعودة جزء من ثقة المستثمرين في قدرة الاقتصاد المصري على الصمود.

ورغم أن هذا التطور يعد نقطة قوة بارزة، إلا أن استدامته ما زالت محل تساؤل. فالجزء الأكبر من الزيادة يرتبط بصفقات استثنائية لا يمكن الاعتماد عليها بشكل متكرر، وهو ما يعني أن استقرار الاحتياطات يظل رهناً بقدرة الاقتصاد على جذب استثمارات مباشرة ومستدامة، وتعزيز الصادرات، وتخفيف الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي قصير الأجل. بمعنى آخر، تحسن المؤشرات الكمية لا يكفي وحده، بل يحتاج إلى إصلاحات هيكلية تضمن تدفقات دائمة للعملة الصعبة وتحمي الاقتصاد من تقلبات رأس المال الساخن أو الضغوط الخارجية المفاجئة.

إجمالي الاحتياطات الدولية (مليار دولار أمريكي)

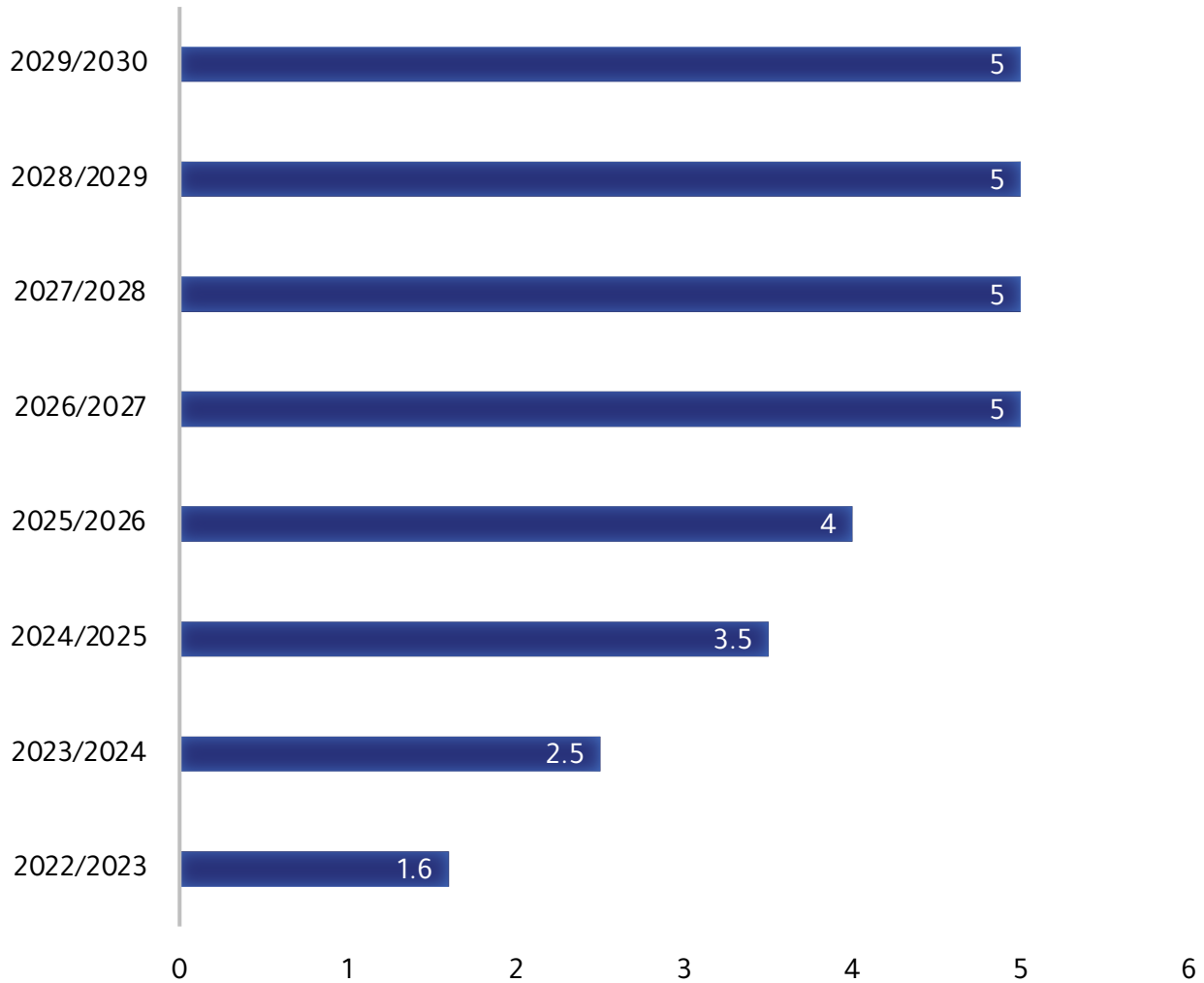


المصدر: صندوق النقد الدولي

(4) ضبط أوضاع المالية العامة:

حققت الحكومة فائضاً مالياً أولياً بنسبة 2.5% من الناتج المحلي الإجمالي (باستثناء عائدات التخارج) في السنة المالية 2023/2024، وهو تحسن بنسبة نقطة مئوية واحدة عن العام السابق. في الأشهر الخمسة الأولى من السنة المالية 2024/2025، ووصل الفائض الأولي إلى 1% من الناتج المحلي الإجمالي؛ أي أكثر من ضعف الناتج في نفس الفترة من العام الماضي. وزادت الإيرادات الضريبية بشكل ملحوظ، بنسبة 0.7% من الناتج المحلي الإجمالي على أساس سنوي في الأشهر السبعة الأولى من السنة المالية 2024/2025؛ حيث نمت بنسبة 37%.

الرصيد الأساسي (شامل صافي اقتناء الأصول المالية) خلال الفترة (2022-2030) (% من الناتج المحلي الإجمالي)

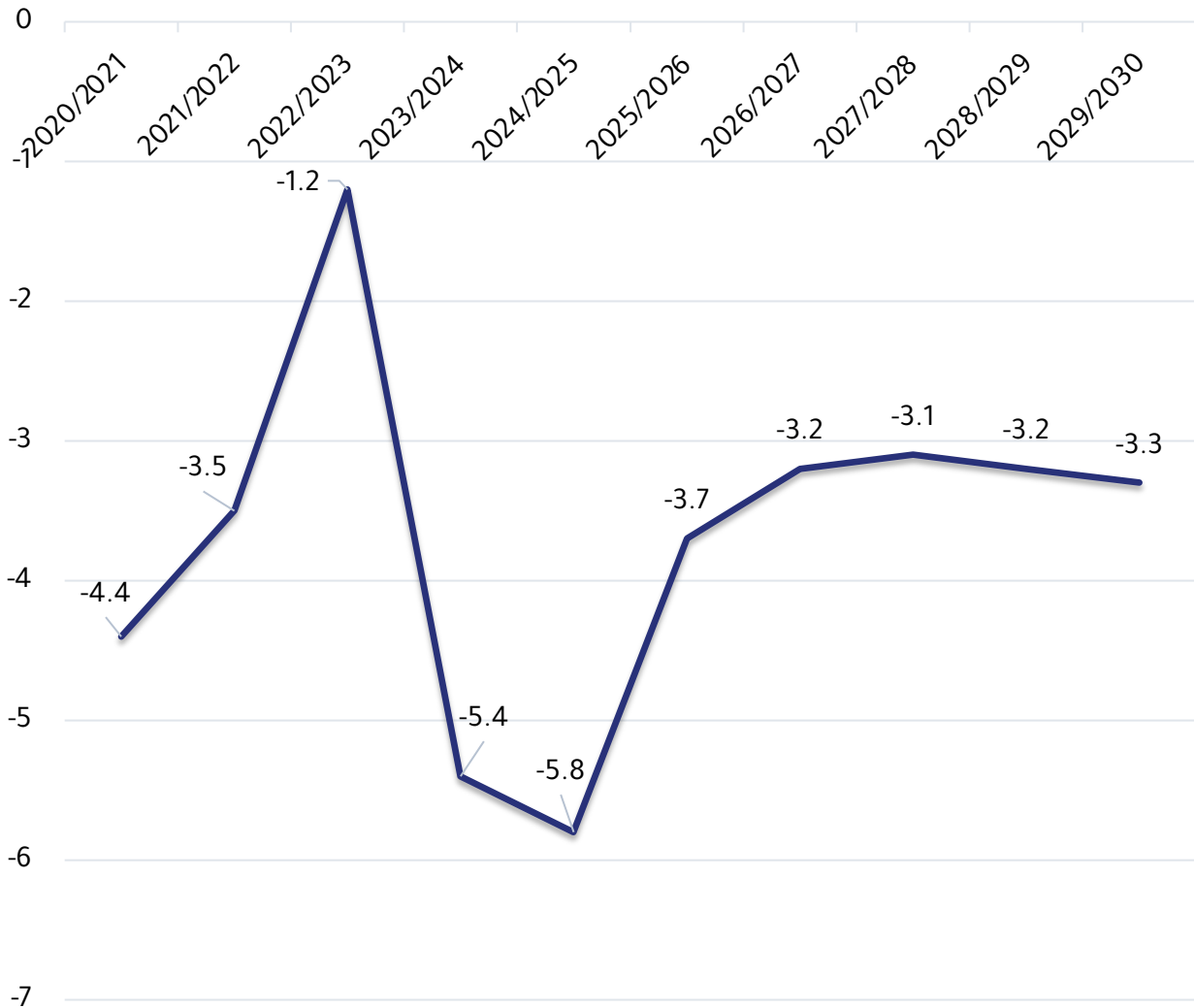


المصدر: صندوق النقد الدولي

(5) عجز الحساب الجاري:

اتسع عجز الحساب الجاري إلى 5.4% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2023/2024. ويمثل هذا الرقم اتساعاً مقارنةً بالسنة المالية السابقة؛ حيث بلغ -1.2% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2022/2023. ويتوقع الصندوق أيضاً أن يتسع عجز الحساب الجاري بشكل طفيف إلى -5.8% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2024/2025. وقد تدهور ميزان تجارة النفط والغاز في السنة المالية 2023/2024؛ بسبب انخفاض الإنتاج وزيادة الواردات، مما ساهم في اتساع هذا العجز. بالإضافة إلى ذلك، أدت الاضطرابات التجارية في البحر الأحمر إلى انخفاض ملحوظ في تدفقات النقد الأجنبي من قناة السويس، مما أثر على المركز الخارجي.

الحساب الجاري نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي



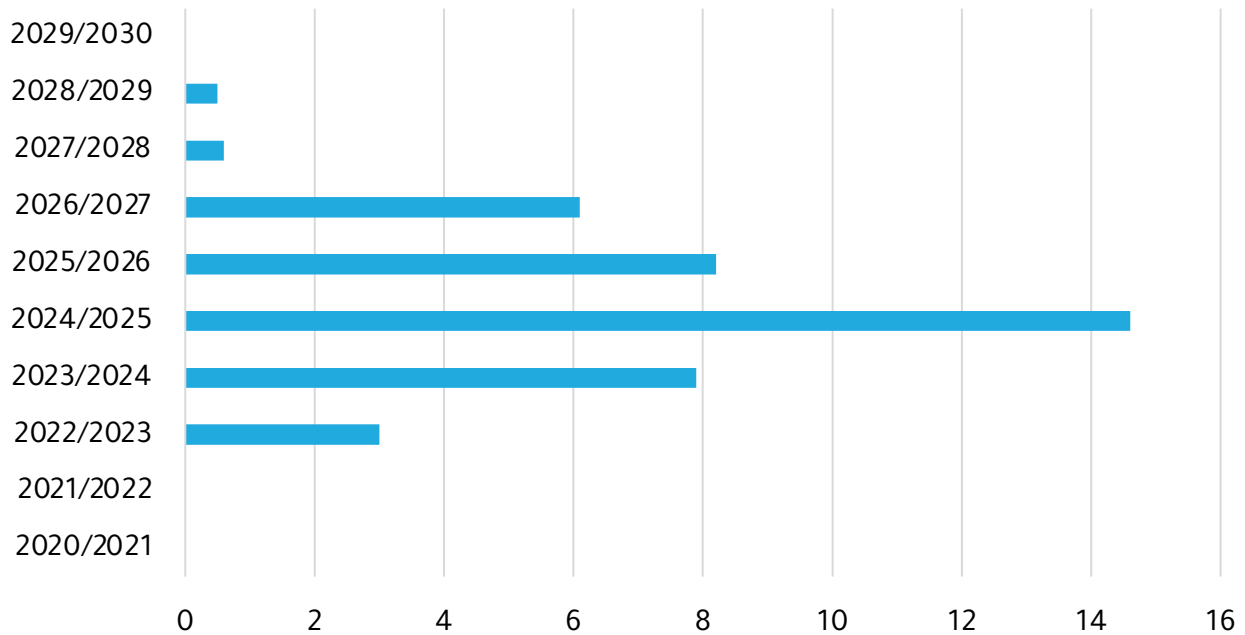
المصدر: صندوق النقد الدولي

(6) الفجوة التمويلية:

تواجه مصر تحديًا متزايدًا على صعيد التمويل، إذ بلغت الفجوة التمويلية نحو 7.9 مليارات دولار في العام المالي 2023/2024، ومن المتوقع أن تتسع بشكل ملحوظ إلى 14.6 مليار دولار خلال 2024/2025. ويعود هذا الاتساع إلى تراجع الإيرادات غير الضريبية، خاصة إيرادات قناة السويس التي تأثرت بالأزمات الجيوسياسية واضطرابات حركة التجارة العالمية، في وقت ارتفعت فيه مخصصات الإنفاق الاجتماعي لتخفيف الضغوط المعيشية. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن تنخفض الفجوة تدريجيًا إلى 8.2 مليارات دولار في 2025/2026، ثم إلى 6.1 مليارات دولار بحلول 2026/2027.

ورغم أن هذا التراجع المتوقع قد يعكس تحسنًا نسبيًا، إلا أن اتساع الفجوة في الأجل القصير يفرض ضغوطاً كبيرة على الحكومة لزيادة الاقتراض الخارجي وتأمين تمويلات عاجلة، وهو ما يعمق بدوره أعباء الدين. ويعكس ذلك خللاً هيكلياً في هيكل الإيرادات العامة: حيث يظل الاعتماد على مصادر غير مستقرة مثل رسوم العبور والتحويلات، بدلاً من توسيع القاعدة الضريبية وتعزيز الإيرادات الإنتاجية. لذا يبقى التحدي الأساسي أمام السياسة المالية هو كيفية تقليص هذه الفجوة عبر إصلاحات ضريبية جذرية وتوسيع دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، بما يضمن استدامة الإيرادات ويقلل الاعتماد المفرط على الديون الخارجية.

الفجوة التمويلية (بمليار دولار أمريكي)

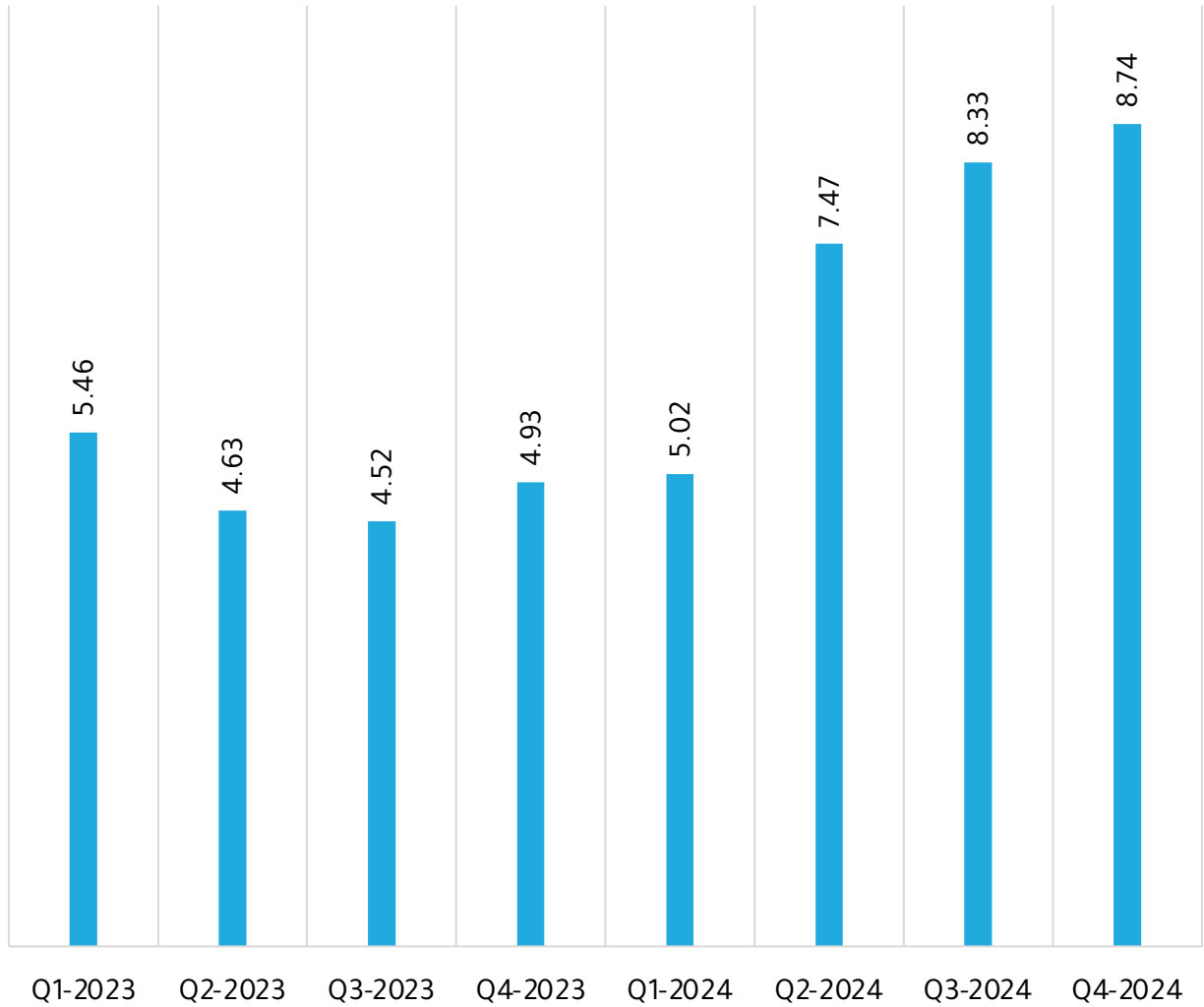


المصدر: صندوق النقد الدولي

(7) التحويلات المالية:

شهدت تحويلات المصريين العاملين بالخارج ارتفاعاً حاداً؛ حيث ارتفعت بنسبة 47.1% من يناير إلى نوفمبر 2024، لتصل إلى حوالي 26.3 مليار دولار أمريكي، مقارنة بحوالي 17.9 مليار دولار أمريكي في نفس الفترة من عام 2023. وتشير هذه الأرقام إلى زيادة كبيرة في التحويلات، مما يعكس الثقة في الإصلاحات الاقتصادية التي تم تنفيذها منذ مارس 2024؛ حيث عززت هذه التغيرات ثقة المغتربين المصريين لذلك شهدنا زيادة ملحوظة في تدفقات التحويلات المالية.

تحويلات العاملين بالخارج خلال العام 2023 - 2024 (بمليون دولار أمريكي)

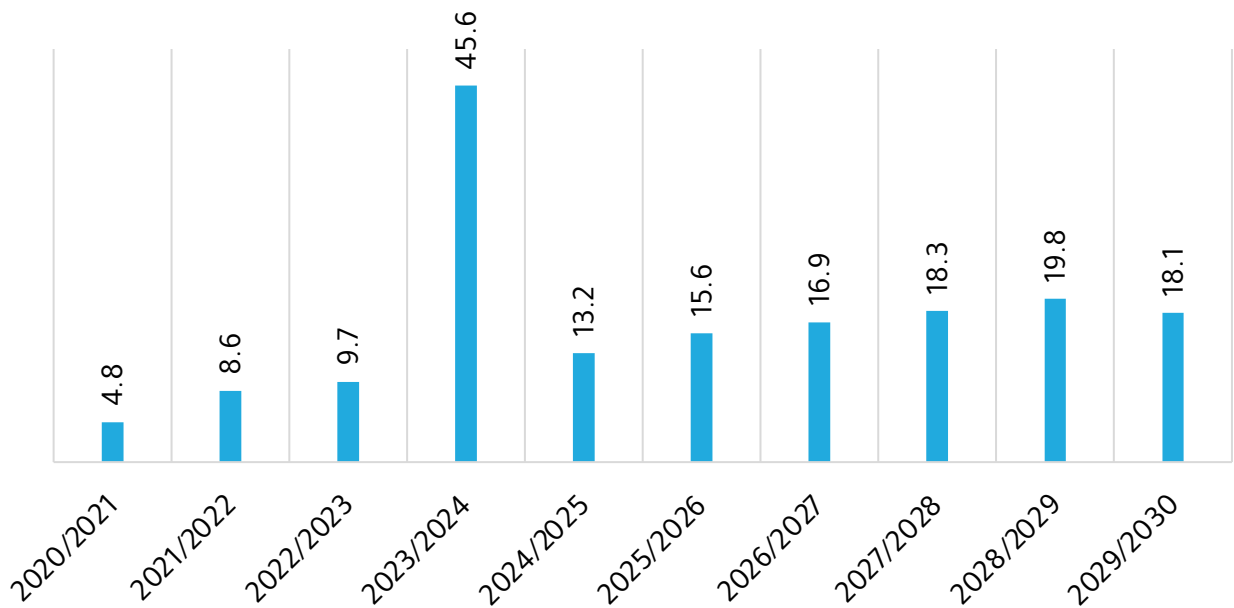


(8) الاستثمارات الأجنبية:

شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر تقلبات حادة بين الارتفاع الاستثنائي والعودة لمستويات أقرب إلى المعدلات التقليدية. ففي العام المالي 2022/2023 بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المباشر حوالي 9.7 مليارات دولار ((2.5% من الناتج المحلي الإجمالي، قبل أن يقفز بشكل غير مسبوق إلى 45.6 مليار دولار ((11.9% من الناتج المحلي في 2023/2024. ويعود هذا الارتفاع الضخم بالأساس إلى صفقة رأس الحكمة التي وفرت وحدها نحو 35 مليار دولار، إضافة إلى تحسن تدفقات الاستثمار في قطاع النفط عقب تسوية المتأخرات مع الشركات الأجنبية، ما شجعها على إعادة ضخ استثماراتها داخل السوق المصري.

لكن التوقعات تشير إلى أن هذه الطفرة استثنائية يصعب تكرارها؛ حيث يُنتظر أن يتراجع صافي الاستثمارات إلى حدود 13.2 مليار دولار ((3.7% من الناتج المحلي في 2024/2025، مدعوماً فقط بحزم تمويلية جديدة بنحو 3 مليارات دولار لتعويض غياب تدفقات التصفية. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يرتفع الاستثمار تدريجياً إلى 15.6 مليار دولار في 2025/2026، ثم 16.9 مليار دولار في 2026/2027. ورغم أن هذه الأرقام إيجابية نسبياً، إلا أنها تكشف أن الزيادة الكبرى كانت مرتبطة بصفقة واحدة استثنائية، لا بيئة استثمارية أكثر جاذبية.

صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة (بمليار دولار أمريكي)



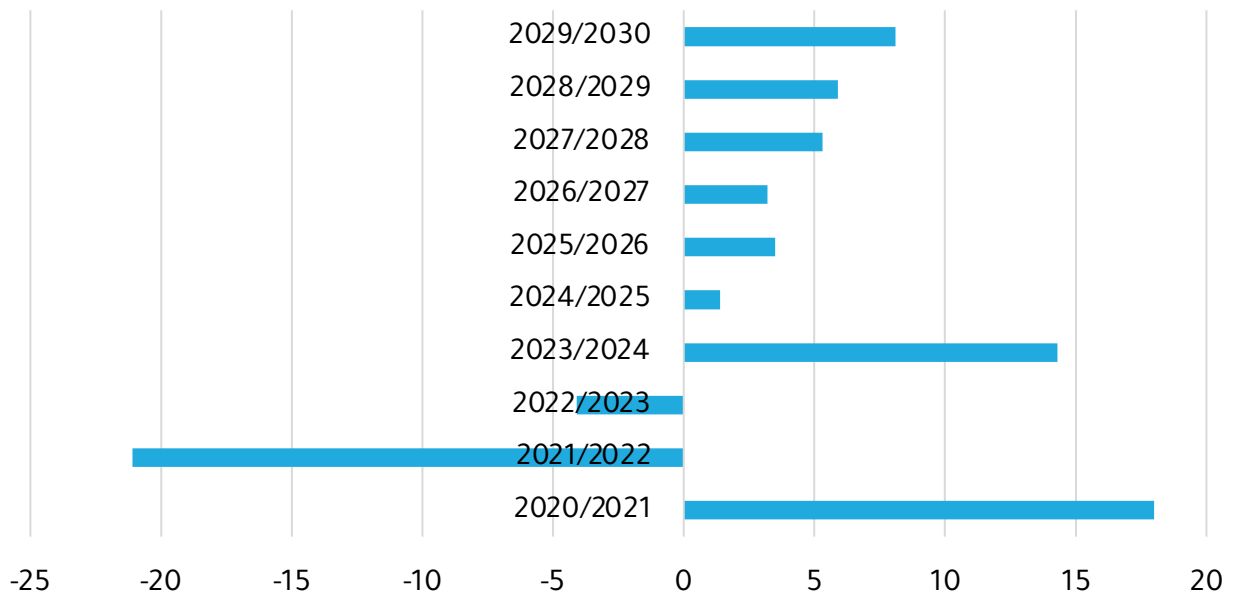
المصدر: صندوق النقد الدولي

(9) استثمارات المحافظ المالية:

سجلت استثمارات المحافظ المالية في مصر مساراً شديداً للتذبذب يعكس حساسية هذه التدفقات للتقلبات الداخلية والخارجية. ففي العام المالي 2022/2023 بلغ صافي التدفقات 4.1 مليارات دولار، ما يعكس خروجاً كبيراً للأموال الساخنة نتيجة ارتفاع المخاطر المحلية وعدم استقرار سوق الصرف. غير أن الصورة تبدلت في 2023/2024 مع عودة جزئية للثقة: حيث ارتفعت استثمارات المحافظ لتسجل 14.3 مليار دولار، مدفوعة أساساً بزيادة حيازات غير المقيمين من أذون الخزانة في الربع الثالث من العام، وهو ما وفر سيولة مهمة وساعد في تخفيف ضغوط التمويل قصير الأجل.

لكن التوقعات تشير إلى أن هذه العودة ستظل محدودة وغير مستقرة، إذ يُنتظر أن تتراجع التدفقات إلى نحو 1.4 مليار دولار في 2024/2025 قبل أن تتحسن تدريجياً إلى 3.5 مليارات في 2025/2026، ثم 3.2 مليارات في 2026/2027. ويُعزى هذا الضعف المتوقع إلى هشاشة بيئة الاستثمار، مع اعتماد جزء كبير من هذه التدفقات على أدوات دين قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة، إضافة إلى حساسية المستثمرين لأي تغير في السياسات النقدية العالمية أو الأوضاع الجيوسياسية. ورغم وجود مؤشرات على تعافٍ جزئي بحلول أوائل 2025 بدعم من إصدارات محتملة لسندات اليورو واستعادة ثقة غير المقيمين، إلا أن الاستثمارات تظل رهينة تقلبات الأسواق وليست بديلاً عن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الأكثر استدامة.

صافي استثمارات المحفظة (بمليار دولار أمريكي)



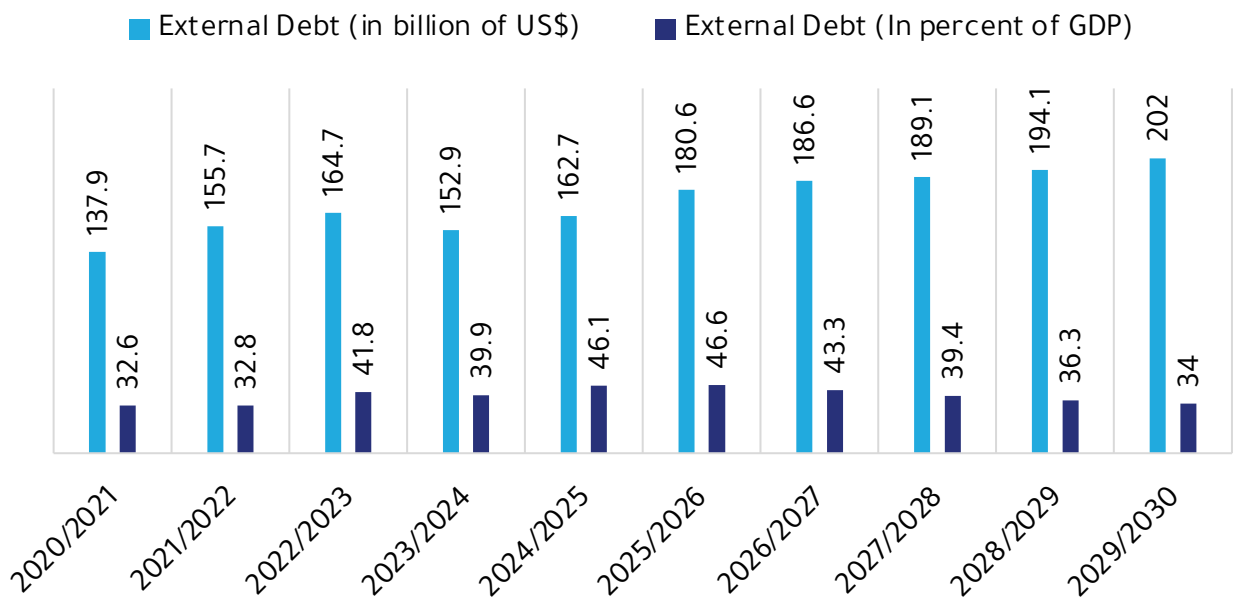
المصدر: صندوق النقد الدولي

10 توقعات الدين الخارجي:

يمثل الدين الخارجي أحد أبرز مصادر الهشاشة في الاقتصاد المصري، إذ تشير التقديرات إلى ارتفاعه ليصل إلى 180.6 مليار دولار خلال العام المالي 2025/2026 بما يعادل 46.6% من الناتج المحلي الإجمالي، قبل أن يتراجع نسبياً إلى 186.6 مليار دولار أو ما يعادل 43.3% من الناتج المحلي الإجمالي في 2026/2027. ورغم أن نسبة الدين إلى الناتج تتجه للانخفاض، إلا أن القيمة المطلقة للدين تواصل الارتفاع، ما يعكس اعتماداً متزايداً على الاقتراض الخارجي لتغطية الفجوات التمويلية بدلاً من تعزيز موارد النقد الأجنبي المستدامة.

والأخطر أن خدمة الدين الخارجي مرشحة لتظل عند مستويات مرتفعة للغاية؛ حيث يتوقع أن تبلغ 46.6 مليار دولار في العام المالي الحالي قبل أن تنخفض بشكل طفيف إلى 45 مليار دولار في العام التالي. هذه الأرقام تضع عبئاً كبيراً على ميزان المدفوعات وتضغط على الاحتياطيات الدولية، كما أنها تضعف القدرة على توجيه الموارد نحو الاستثمار المنتج أو الإنفاق الاجتماعي. والخلاصة أن استمرار تراكم الدين في ظل محدودية النمو الحقيقي للقطاع القابل للتصدير يخلق حلقة مفرغة من الاعتماد على التمويل الخارجي، بما يستدعي إعادة هيكلة شاملة لإستراتيجية الاقتراض وربطها بخطط واضحة لزيادة الصادرات وجذب استثمارات أجنبية طويلة الأجل قادرة على توليد موارد دولارية مستقرة.

الدين الخارجي

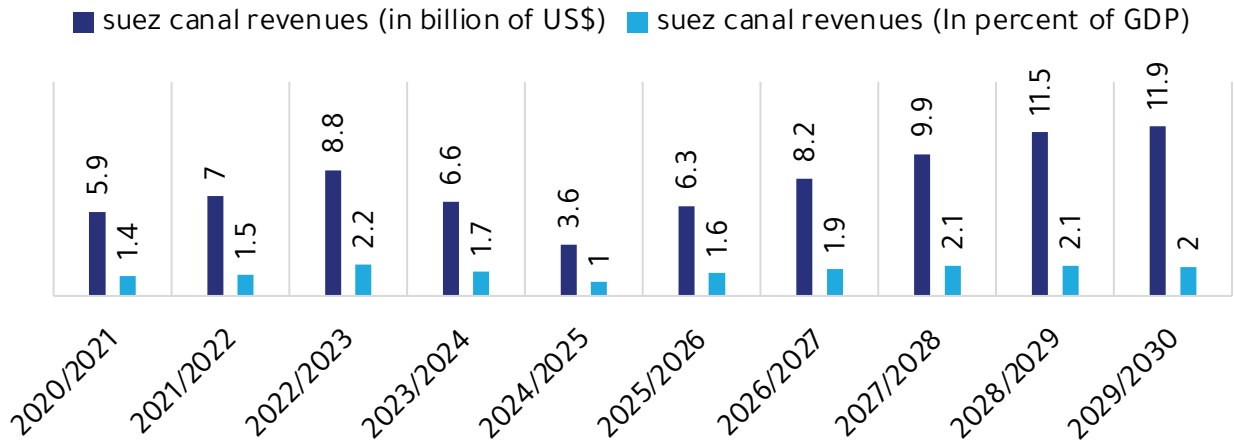


المصدر: صندوق النقد الدولي

(11) إيرادات قناة السويس:

من المتوقع أن تصل إيرادات قناة السويس إلى 6.3 مليارات دولار في العام المالي الحالي، قبل أن تتعافى إلى 8.2 مليارات دولار في العام المالي 2026/2027، مما يعيدها تقريباً إلى نفس المستويات المسجلة خلال العام المالي 2022/2023، قبل الاضطرابات المشهودة في البحر الأحمر منذ ديسمبر 2023، التي أدت إلى خفض تدفقات النقد الأجنبي التي يدرها الممر المائي الحيوي بمقدار 6 مليارات دولار في عام 2024.

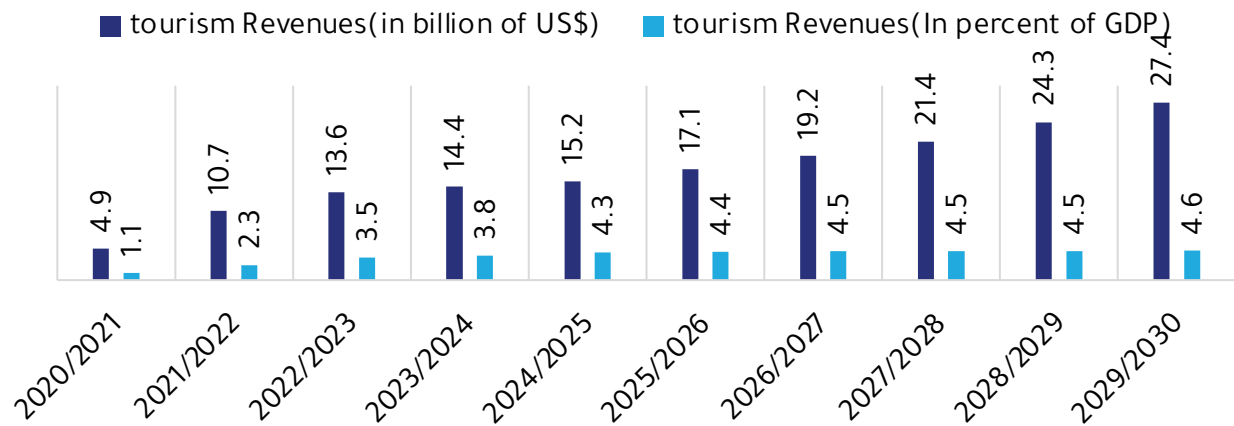
إيرادات قناة السويس



(12) إيرادات قطاع السياحة:

من المتوقع أن تتعافى إيرادات قطاع السياحة خلال العام المالي الحالي، لتصل إلى 17.1 مليار دولار، قبل أن تقفز إلى 19.2 مليار دولار في العام المالي 2026/2027.

إيرادات السياحة



المصدر: صندوق النقد الدولي

ثانيًا: الالتزامات الإصلاحية والسياسات الموصى بها في إطار برنامج التسهيل الائتماني:

في ضوء التحديات التي يواجهها الاقتصاد المصري من ضغوط تمويلية واختلالات هيكلية، تعهدت الحكومة المصرية، بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي، بتنفيذ حزمة من الالتزامات والسياسات الإصلاحية التي تستهدف تعزيز الاستقرار الكلي ومعالجة أوجه الهشاشة في النموذج الاقتصادي. ويمكن تلخيص أبرز هذه الالتزامات فيما يلي:

(1) ضبط المالية العامة:

تعهدت الحكومة بخفض النفقات وزيادة الإيرادات، عبر تقليص الإنفاق على المشروعات العامة غير ذات الأولوية للحد من الضغوط على التضخم وسوق الصرف، مع مراجعة شاملة للسياسات المالية والنقدية.

(2) إدارة الفجوة التمويلية:

ستعتمد مصر على حشد تدفقات خارجية لسد الفجوة التمويلية المقدرة بنحو 5 مليارات دولار، إلى جانب بيع أصول حكومية بقيمة تصل إلى 2 مليار دولار، مع الاعتماد على التزامات من دول مجلس التعاون الخليجي بعدم سحب ودائعها المودعة في البنك المركزي.

(3) إصلاح منظومة التسعير والضرائب:

التزمت السلطات بربط أسعار الوقود والغاز الطبيعي بالأسعار العالمية، وفرض ضرائب إضافية على الوقود، بما يعزز موارد الدولة ويقلل من الضغوط على الموازنة.

(4) سعر الصرف والشفافية النقدية:

أعلنت الحكومة التحول إلى نظام سعر صرف مرّن يسمح بامتصاص الصدمات، مع تدخل محدود من البنك المركزي عند حالات التقلب المفرط، على أن تُمنع التدخلات المباشرة باستخدام الأصول الأجنبية لتثبيت السعر. وسيتم نشر تقارير نصف سنوية عن الاستقرار المالي لتعزيز الثقة والشفافية.

(5) إعادة هيكلة دور الدولة في الاقتصاد:

يلتزم الجانب المصري بتنفيذ وثيقة ملكية الدولة التي تستهدف تقليص الدور المباشر للحكومة في النشاط الاقتصادي، بما يشمل شركات القطاع العام والأعمال العام والشركات المملوكة للجيش. ولتحقيق ذلك، ستُطرح شركات مملوكة للدولة في البورصة وصندوق ما قبل الاكتتاب التابع للصندوق السيادي، بهدف جمع ما لا يقل عن 2.5 مليار دولار في المرحلة الأولى.

(6) تعزيز الشفافية والمنافسة:

ستلزم الشركات المملوكة للدولة بتقديم حسابات مالية نصف سنوية لوزارة المالية، وإتاحة بيانات العقود الحكومية التي تتجاوز 20 مليون جنيه خلال 30 يوماً من إبرامها، مع إزالة الامتيازات الضريبية الممنوحة لتلك الشركات. كما سيتم تفعيل دور جهاز حماية المنافسة من خلال تعديلات تشريعية تمنحه سلطة مباشرة ضد الممارسات الاحتكارية وعمليات الاندماج والاستحواذ.

(7) البُعد الاجتماعي للإصلاح:

لتخفيف آثار الإصلاحات على الفئات الهشة، ستوسع الحكومة برامج الحماية الاجتماعية، عبر زيادة عدد الأسر المستفيدة من برنامج "تكافل وكرامة" إلى 5 ملايين أسرة، ورفع أجور العاملين في القطاع العام، مع تخصيص إنفاق إضافي للصحة والتعليم.



ثالثًا: توجهات السياسة الاقتصادية وأجندة الإصلاح الهيكلي في المرحلة الراهنة:

يركّز صندوق النقد الدولي في مراجعته الأخيرة على قياس مدى التزام الحكومة المصرية بالإصلاحات الهيكلية، مع الإشارة إلى أن استمرار سيطرة الدولة، وخاصة المؤسسة العسكرية، يمثل عائقًا أمام تنشيط القطاع الخاص وتعزيز استدامة النمو.

(1) سياسة ملكية الدولة:

تُعد هذه السياسة المحور الأهم في أجندة الإصلاح؛ حيث تستهدف تقليص دور الدولة وإتاحة مساحة أوسع للقطاع الخاص ليصبح المحرك الرئيس للنمو. وتخطط الحكومة لطرح حصص في عشر شركات مملوكة للدولة خلال 2025، من بينها شركات تابعة للمؤسسة العسكرية؛ سواء من خلال البيع المباشر أم الإدراج في البورصة. ويُنظر إلى هذا التوجه على أنه اختبار حاسم لقدرة الحكومة على إعادة تشكيل البيئة الاستثمارية، إذ إن نجاحه سيعزز ثقة المستثمرين المحليين والدوليين، بينما أي تباطؤ أو مقاومة من شبكات المصالح قد يعيد إنتاج القيود التي كبّلت القطاع الخاص لسنوات.

(2) تكافؤ الفرص:

تتضمن الجهود الحكومية إزالة الامتيازات الضريبية والمالية التي كانت تمنح الشركات المملوكة للدولة أفضلية غير عادلة، بالتوازي مع تعزيز استقلالية جهاز حماية المنافسة وتمكينه من مواجهة الممارسات الاحتكارية. كما يُتوقع أن يساهم رفع شفافية المشتريات الحكومية والإفصاح عن عقود الشركات العامة في تعزيز ثقة السوق. هذه الإجراءات، إن طبّقت بجدية، ستعيد ضبط ميزان المنافسة لصالح القطاع الخاص وتفتح المجال أمامه للتوسع والإسهام الفعلي في خلق فرص عمل جديدة.

(3) الحوكمة والشفافية:

تعمل السلطات على توسيع التقارير المالية الحكومية لتشمل 59 هيئة اقتصادية، مع نشر بيان دوري للمخاطر المالية يتضمن تقديرات كمية مرتبطة بالمُناخ والضمانات الحكومية. كما طُرح مشروع قانون جديد لتعزيز دور الديوان المركزي للمحاسبات بما يرفع من مستوى الرقابة على المالية العامة. ومن شأن هذا التوجه أن يعزز الثقة المؤسسية ويحد من المخاطر غير المحسوبة التي قد تهدد الاستقرار المالي، خاصةً في ظل التحديات التمويلية القائمة.

(4) مرونة القطاع المالي:

تشمل الإصلاحات إجراء اختبارات تحمل دورية على البنوك لضمان قدرتها على مواجهة الصدمات، بجانب تكليف جهات مستقلة بتقييم سياسات الحوكمة في البنوك المملوكة للدولة. واعتمد البنك المركزي خطة لإلغاء المطالبات على هيئات القطاع العام تدريجياً حتى 2028/2029، بما يخفف الضغوط عن الجهاز المصرفي ويوجه الائتمان بشكل أفضل للأنشطة الإنتاجية. هذه الخطوة تعد أساسية لتعزيز مرونة النظام المالي، إذ تقلل من تشوهات سوق الائتمان وتزيد قدرة البنوك على تمويل القطاع الخاص بشكل أكثر كفاءة.



رابعاً: محددات الأزمة الاقتصادية الراهنة وآفاق المعالجة المستدامة:

تواجه مصر في المرحلة الراهنة مجموعة من التحديات المعقدة التي تحدد مسارها الاقتصادي، ويمكن إبراز أهمها على النحو الآتي:

(1) ضعف الاستقرار الاقتصادي:

على الرغم من إحراز تقدم نسبي في استعادة بعض مؤشرات الاستقرار الكلي، إلا أن هذا الاستقرار يظل هشاً ومعرضاً للصدمات الخارجية، لا سيما مع استمرار الصراعات الإقليمية واضطرابات البحر الأحمر التي أدت إلى انخفاض إيرادات قناة السويس بنحو 6 مليارات دولار في 2024، لتستقر عند ثلث مستويات ما قبل الأزمة. هذا النزيف في العملة الصعبة، بجانب تكاليف استضافة ملايين اللاجئين، يعكس هشاشة الهيكل الاقتصادي واعتماده المفرط على مصادر تقليدية للتدفقات الدولارية دون وجود بدائل إنتاجية قوية.

(2) التفاوت في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية:

رغم أن برنامج الإصلاح الاقتصادي حقق بعض النجاحات، إلا أن وتيرة التنفيذ كانت متفاوتة، خاصة في ملفات حاسمة مثل سحب الاستثمارات العامة وتحقيق تكافؤ الفرص بين القطاعين العام والخاص. هذا البطء يثير قلق المستثمرين ويؤخر بناء قاعدة إنتاجية أكثر تنوعاً. وبالتالي، فإن أي تباطؤ إضافي سيُبقى الاقتصاد في حالة اعتماد مزمن على التمويل الخارجي، بدلاً من خلق نمو ذاتي مستدام.

(3) ارتفاع مستويات الدين واحتياجات التمويل:

يظل الدين العام من أبرز مكامن الخطر، إذ يقيد قدرة الحكومة على التوسع في الإنفاق الاجتماعي أو الاستثماري، في وقت تتصاعد فيه الفجوة التمويلية على المدى المتوسط. ويعني ذلك أن أي خلل في الحصول على تمويل خارجي ميسر قد يفاقم المخاطر على استقرار المالية العامة ويضع ضغوطاً إضافية على سعر الصرف والاحتياطيات.

(4) تحديات التمويل وإدارة الموارد:

الحاجة ماسة إلى رفع كفاءة تعبئة الإيرادات المحلية وتطبيق سياسات تسعير طاقة تعكس تكلفة الاسترداد الفعلية. كما يتطلب الوضع إعادة هيكلة شاملة لإدارة الديون وتحسين الإشراف على الكيانات خارج الموازنة مثل الهيئات الاقتصادية، إذ إن غياب هذه الرقابة يفتح المجال أمام تراكم التزامات غير شفافة تشكل تهديداً للاستدامة المالية.

(5) التحديات الاجتماعية الاقتصادية:

السياسات الإصلاحية المرتبطة بخفض الدعم أو فرض ضرائب جديدة قد تؤدي إلى أعباء معيشية متزايدة على الفئات محدودة الدخل. من هنا، يصبح توسيع مظلة الحماية الاجتماعية شرطاً لا غنى عنه لضمان تقبل المجتمع لهذه الإصلاحات، وتحويلها من مجرد إجراءات مالية إلى عملية تحول اقتصادي شاملة ومستدامة.

(6) انخفاض الإيرادات الضريبية:

تأتي مصر ضمن أدنى خمس دول عالمياً في مستوى الإيرادات الضريبية مقارنة بالأسواق الناشئة، وهو ما يضعف قدرة الدولة على امتصاص الصدمات وتوسيع الإنفاق الاجتماعي والاستثماري. هذا الضعف يوضح أن الإصلاح المالي لا يمكن أن ينجح دون إصلاح ضريبي هيكلي يوسع القاعدة الضريبية ويعالج فجوات التهرب والاقتصاد غير الرسمي.

(7) نقاط ضعف القطاع المصرفي:

رغم مرونة القطاع المالي في مواجهة أزمات سابقة، إلا أن تآكل الأصول الأجنبية الصافية وتحولها إلى سلبية في أغسطس 2024 يعكس هشاشة واضحة: حيث إن الاعتماد الكبير على القروض بالعملة الأجنبية، خاصة من جانب الكيانات العامة، دون وجود ودائع مقابلة، يزيد من مخاطر التعرض لتقلبات سعر الصرف. كما أن عمق العلاقة بين البنوك والقطاع السيادي، والتي تعد من بين الأعلى عالمياً، يشير إلى أن أي أزمة في المالية العامة ستنتقل بسرعة إلى القطاع المصرفي.

(8) المخاطر المالية:

الضمانات الحكومية والمتأخرات والعمليات خارج الموازنة (خاصة لدى الهيئة العامة للبترول وهيئة المجتمعات العمرانية) تمثل مخاطر صامتة قد تتحول إلى التزامات مباشرة على المالية العامة. فمثلاً، لدى الهيئة العامة للبترول وحدها ضمانات تعادل 18% من الناتج المحلي الإجمالي، ومتأخرات تصل إلى 4 مليارات دولار، ما يجعلها نقطة ضعف حرجة تتطلب إصلاحات عاجلة في إدارة المؤسسات العامة.

(9) التغيرات المناخية:

يُضاف إلى هذه التحديات البُعد البيئي: حيث تواجه مصر مخاطر حقيقية مرتبطة بارتفاع مستوى سطح البحر والحرارة الشديدة والضغط على الموارد المائية. ومع تضاعف الانبعاثات منذ 1990 وارتفاع اعتماد الاقتصاد على الوقود الأحفوري المدعوم، يظل التحول إلى نموذج طاقة أكثر استدامة ليس فقط التزاماً بيئياً، بل أيضاً ضرورة اقتصادية لتقليل أعباء الدعم وتعزيز أمن الطاقة.

خامساً: السيناريوهات المستقبلية للاقتصاد المصري في ضوء توصيات صندوق النقد الدولي:

(1) نظام سعر الصرف المرن:

الحفاظ على مرونة سعر الصرف يعني أن السعر يتحدد أساساً بقوة العرض والطلب، فتعود الدولارات إلى القنوات المصرفية ويُغلق الباب أمام السوق الموازية؛ حيث إن جوهر النجاح هنا تصفير الفجوة بين السعر الرسمي وغير الرسمي وزيادة أحجام التداول بين البنوك. كما أن تدخل البنك المركزي يجب أن يقتصر على بناء الاحتياطي ومنع اضطرابات حادة، لا تثبيت السعر. والمرونة لها كلفة قصيرة الأجل (ارتفاع أسعار بعض السلع عبر انتقال أثر سعر الصرف إلى التضخم)، لكنها تخفف الاختناقات الدولارية وتعيد توزيع النقد الأجنبي نحو الأنشطة الأكثر أولوية.

مؤشرات المتابعة: فروق الأسعار مع السوق الموازي، حجم تداول الإنترنت، وصافي الأصول الأجنبية للقطاع المصرفي.

(2) استهداف التضخم:

الوصول إلى $\pm 2\%$ (إلى 7) $\pm 2\%$ (بنهاية 2026، و5) $\pm 2\%$ (بنهاية 2028) يتطلب فائدة حقيقية موجبة، وأدوات توقع أفضل، ورسائل تواصل شفافة تضبط توقعات السوق. النقدي وحده لا يكفي؛ فكل تحريك في أسعار الطاقة أو الصرف يجب أن يكون متزامناً مع حماية اجتماعية فعالة حتى لا يتحول خفض التضخم إلى انكماش في النشاط. والنجاح هنا يُقاس ببطء زيادة الأسعار الأساسية، وثبات التوقعات في استطلاعات السوق، وتراجع الدولار.

المخاطر: ارتفاع عالمي جديد في أسعار السلع أو أي تيسير مالي مبكر يضعف مصداقية المسار.

(3) ضبط أوضاع المالية العامة:

المسار المستهدف لفوائض أولية عند 3.5% في 2024/2025 ثم 4% و5% حتى 2026/2027 يهدف لخلق "حيز اجتماعي" بدون زيادة الدين؛ حيث إن جوهر السياسة ليس زيادة الضرائب فقط، بل توسيع القاعدة وخفض الإعفاءات وتحسين التحصيل، مع نقل الإنفاق من مشروعات قليلة العائد إلى خدمات عامة ذات مردود (تعليم / صحة) وتحويلات مستهدفة. الحزمة الضريبية (نحو 1% من الناتج في 2025/2026) تنجح إذا رافقها تبسيط إجراءات ودمج القطاع غير الرسمي (نظام مبسط للمشروعات الصغيرة) حتى لا تتحول إلى عبء يضغط على الاستثمار الخاص.

مؤشرات المتابعة: نمو الإيرادات غير المعتمدة على الرسوم المؤقتة، ومصاريف الفائدة كنسبة من الإيرادات، وانضباط الهيئات الاقتصادية.

(4) تعديلات أسعار الطاقة:

العودة إلى استرداد التكلفة بالكامل بحلول ديسمبر 2025 تقلل النزيف المالي وتُصلح ميزانية ، EGPC وتزيل التشوهات السعرية. لكنها تخلق موجة تضخمية قصيرة الأجل إن لم تُدار بتوقيت مدروس وآلية تدريج واضحة ومعادلات تسعير شفافة. والتعويض يجب أن يكون نقدياً وموجهاً للأسر الأضعف بدل الدعم العيني واسع التسرب.

الأثر الهيكلي الإيجابي: ترشيد الاستهلاك، تحفيز الكفاءة والطاقة المتجددة، وتخفيض الضمانات والديون غير المباشرة على الموازنة.

(5) إدارة الدين:

إستراتيجية دين متوسطة الأجل (إعلانها قبل ديسمبر 2025) تعني إطالة الآجال، تقليل حصة الدين الأجنبي، وتوسيع قاعدة المستثمر المحلي، مع استخدام عمليات السويتش / إعادة فتح الإصدارات لتقليل مخاطر إعادة التمويل. والهدف ليس فقط خفض النسبة إلى الناتج، بل جعل خدمته قابلة للتحمل عبر تخفيض كلفة الاقتراض ومتوسط الاستحقاق الأطول.

مؤشرات المتابعة: مدة الدين المتوسطة، نسبة المتغير إلى الثابت، وزن العملة الأجنبية، ونسبة الاحتياجات التمويلية السنوية إلى الناتج.

(6) ضبط الاستثمار العام:

وضع سقف للاستثمارات العامة يغيّر "نمط النمو" من توسع حكومي كثيف إلى انتقاء قائم على العائد. والشرط الجوهري هو استخدام منهجية تقييم تكلفة / منفعة علنية، والامتناع عن المشروعات خارج الموازنة، وربط التنفيذ بتمويل ميسر أو شراكات شفافة. هذا الانضباط يُفسح المجال لتمويل اجتماعي أكثر، ويزاحم أقل القطاع الخاص على الائتمان والمدخلات.

(7) الحماية الاجتماعية:

توسيع تكافل وكرامة ورفع الإنفاق الاجتماعي إلى 2.2 - 2.5% من الناتج حتى 2026/2027 يحوّل الإصلاح من أعباء فورية إلى عائد طويل المدى إذا ارتبط بشروط بناء رأس المال البشري (حضور تعليمي، متابعة صحية). والأهم هو الاستهداف الدقيق وربط المخصصات بالتضخم لتفادي تآكل القيمة الحقيقية، مع الرقمنة للحد من التسرب. ونجاح هذا البند يُقاس بانخفاض معدلات الفقر المدقع وثبات الاستهلاك الأساسي رغم إصلاحات الأسعار.

(8) التحول في النموذج الاقتصادي:

رسالة الصندوق صريحة، وهي النموذج الذي تقوده الدولة بمشروعات ضخمة ودعم واسع وتقييد في الأسواق لا يخلق وظائف كافية في عالم صدمات متكررة. والنموذج البديل، دور تنظيمي للدولة، قطاع خاص قائد، مرونة أسعار، ومالية عامة منضبطة. والترجمة العملية، خصخصة مدروسة بجدول زمني معروف، مساواة في المنافسة (إزالة امتيازات الشركات العامة/العسكرية)، وتطبيق قانون المنافسة على الاندماجات والاستحواذات. والمقياس الحقيقي ليس حصيلة بيع الأصول، بل ارتفاع الإنتاجية والصادرات والاستثمار المنتج بشكل مستدام.

سادسًا: تطوّر تنفيذ البرنامج التمويلي وآليات الصرف:

أكمل المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي المراجعة الرابعة لبرنامج تسهيل الصندوق الممدد لمصر، وهو ما سمح بصرف نحو 1.2 مليار دولار. هذه الخطوة تعكس استمرار الثقة في مسار الإصلاح، كما أنها توفرّ لمصر مصدرًا مباشرًا للعملة الصعبة وتخفّض من تكلفة الاقتراض السيادي عبر تعزيز مصداقية السياسات الاقتصادية.

وفيما يخص معايير الأداء الكمية، نجحت مصر في تحقيق أربعة من خمسة أهداف رئيسية. ومع ذلك، سمّح بإعفاءات فيما يتعلق بزيادة إقراض البنك المركزي لبعض الهيئات الحكومية، وأيضاً بخصوص الرصيد الأولي للميزانية، على اعتبار أن هذه الانحرافات مؤقتة وسيتم تغطيتها بعوائد استثمارات أجنبية مباشرة مزمعة. ورغم أن هذا التقدير يمنح مرونة مرحلية، إلا أنه يسلّط الضوء على حساسية العلاقة بين السياسة النقدية والمالية، وعلى أهمية ضبطها بدقة لضمان عدم عودة الضغوط على الاحتياطي أو سعر الصرف.

أما على صعيد الإصلاحات الهيكلية، فقد استوفت السلطات ثمانية من أصل سبعة عشر هدفاً، في حين بقيت ملفات حيوية غير مكتملة مثل التغطية الشاملة لتقارير المؤسسات المملوكة للدولة وإتاحة بيانات عقود مشترياتها، إضافة إلى بطء في تنفيذ "المسار الأخضر" للجمارك. ويكشف ذلك أن التحرك في الإصلاحات القانونية والتشريعية يسير بوتيرة أسرع من التنفيذ العملي، وهو ما يظل نقطة ضعف أساسية في جذب الاستثمارات الخاصة وتحقيق الشفافية الفعلية في السوق.

ومن جانب التمويل، استفادت مصر من تدفقات كبيرة أبرزها صفقة رأس الحكمة (35 مليار دولار منها 24 مليار تدفقات جديدة)، بالإضافة إلى حصولها على مليار يورو من الاتحاد الأوروبي، مع ضمانات بقاء ودائع دول مجلس التعاون الخليجي البالغة 18.3 مليار دولار حتى نهاية البرنامج في أكتوبر 2026. هذه التطورات تعزّز استقرار التمويل قصير الأجل، لكنها تبرز أيضاً اعتماد الاقتصاد على صفقات استثنائية لا يمكن التعويل عليها وحدها لضمان الاستدامة.

وعلى صعيد القدرة على السداد، صنّف الصندوق موقف مصر بأنه "كافٍ ولكنه معرض للمخاطر"، نظراً لارتباطه الوثيق بتنفيذ السياسات على نحو كامل وتدفق التمويلات كما هو متوقع. ويُظهر هذا التقييم أن مصر تقف على أرضية مستقرة نسبياً، لكن أي تعثر في الإصلاحات أو تأخر في تدفقات الاستثمار والتخارج قد يفتح الباب أمام عودة الضغوط المالية والنقدية بشكل سريع.

سابعاً: مراحل تنفيذ برنامج التسهيل الائتماني في ضوء المراجعات الخمس الأولى:

تشير مراجعات الصندوق إلى أن استدامة المالية العامة تتطلب تعبئة أكبر للإيرادات المحلية عبر توسيع الوعاء الضريبي، وترشيد الحوافز، وتحسين الامتثال، مع صياغة إستراتيجية شاملة لإدارة الدين العام. هذه الخطوات ضرورية ليس فقط لتقليص مستويات الدين، وإنما أيضاً لخلق مساحة مالية أوسع تسمح بزيادة الإنفاق على الأولويات التنموية والاجتماعية.

كما يوصي الصندوق بتبني إستراتيجية متوسطة الأجل لإدارة الدين، تقوم على إطالة آجال استحقاقه وتعميق السوق المحلية، مع تعزيز الشفافية فيما يتعلق بأنشطة المالية العامة، خاصة الكيانات غير المدرجة في الموازنة، إلى جانب تسريع التخارج من الأصول المملوكة للدولة. هذه الإجراءات، إذا طبقت بفاعلية، ستقلل من مخاطر إعادة التمويل ومن تقلبات الدين الخارجي، وتدعم ثقة المستثمرين في استقرار السياسات المالية.

ويرى الصندوق أن التحول نحو نموذج اقتصادي جديد أصبح ضرورة ملحة، يقوم على تقليص بصمة الدولة وتعزيز دور القطاع الخاص، مع تحقيق تكافؤ الفرص بين الشركات، وإعادة تسعير الطاقة لتغطية التكاليف الحقيقية، وتحسين الحوكمة والشفافية. ويُتوقع أن يؤدي هذا التحول إلى تحفيز الاستثمار المنتج ورفع الإنتاجية وزيادة الصادرات غير البترولية، بما يمكن الاقتصاد من تحقيق نمو مستدام يولد فرص عمل حقيقية.

ويأتي اعتماد نظام سعر صرف مرن واستهداف التضخم إلى جانب سياسات مالية منضبطة كأدوات رئيسة لزيادة قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات. كما أن دمج أهداف المناخ في السياسات الاقتصادية الكلية يعزز فرص الحصول على تمويلات خضراء ويقلل من المخاطر المرتبطة بالطاقة والمياه على المدى الطويل.

وتكشف المراجعة الرابعة أن مصر أحرزت تقدماً ملموساً في إصلاح سعر الصرف وخفض التضخم وتعزيز الاحتياطات وتحقيق فائض أولي، غير أن هذه النجاحات تظل هشّة في ظل استمرار الصدمات الخارجية وارتفاع الدين العام والتباطؤ في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية. ومن ثم فإن الانتقال إلى نموذج اقتصادي جديد قائم على مرونة سعر الصرف، واستدامة السياسة المالية، وتمكين القطاع الخاص، سيحدد ما إذا كان الاقتصاد المصري قادراً على التحول من استقرار قصير الأجل إلى نمو مستدام وشامل على المدى المتوسط.



مستقبل وطن
للدراستات السياسية والإستراتيجية



حزب مستقبل وطن
كلنا نعمل من أجل مصر

مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية لحزب مستقبل وطن



WWW.MOSTAQBALWATAN.COM



CONTACT@MOWPS.MOSTAQBALWATAN.COM



+202 5656375



010 9111 6979

📍 فيلا 47 ش التسعين الجنوبي

التجمع الخامس

ميدان 30 يونيو