المراجعة الخامسة والسادسة

المبادرة المصرية للحقوق الشخصية

عين على الدين

قراءة في المراجعتين الخامسة والسادسة لبرنامج صندوق النقد مع مصر

عين على الدين

قراءة في المراجعتين الخامسة والسادسة لبرنامج صندوق النقد مع مصر

يوليو 2026

جميع حقوق الطبع والنشر لهذه المطبوعة محفوظة
بموجب رخصة المشاع الإبداعي،
النسبة-بذات الرخصة، الإصدارة 4.0
http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0
نستخدم الخط الأميري الحر amirifont.org

كتبها محمد رمضان وراجعها كل من مي قابيل ووائل جمال من وحدة العدالة
الاقتصادية والاجتماعية بالمبادرة المصرية للحقوق الشخصية

بعد أيام قليلة من إعلان صندوق النقد الدولي اتمام مشاورات المراجعة السابعة لبرنامج التسهيل الائتماني(EFF) الموقع مع الحكومة المصرية في نهاية 2022، أعلن الرئيس عبدالفتاح السيسي عن «إعداد برنامج اقتصادي وطني شامل، يبدأ تنفيذه عقب انتهاء برنامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي، ليكون برنامجًا مصريًا خالصًا، يستكمل ما تحقق من إصلاحات، وينتقل بالاقتصاد من مرحلة تثبيت الاستقرار إلى مرحلة الانطلاق نحو النمو المستدام»[1].

ورغم إقرار المراجعتين الخامسة والسادسة معًا في فبراير 2026، أصدر صندوق النقد الدولي تقريرًا ضمهما في مارس الماضي بعد الكثير من الصعوبات. ورغم أن التقرير أشاد ببعض الإجراءات الحكومية، إلا أنه أضاف أيضًا شروطًا جديدة.

كان من المفترض أن يكتمل برنامج الصندوق مع مصر بحلول منتصف ديسمبر 2026 بحسب طلب الحكومة المصرية، لتكون مدته بذلك نحو 48 شهرًا، أي أربع سنوات. وبهذا يمتد لفترة تطول عن تلك التي استغرقها برنامج التسهيل الائتماني الذي بدأته مصر في 2016 وامتد على ثلاث سنوات. وكان من المفترض أن تصدر المراجعة الخامسة في مارس 2025، لكنها تأخرت بسبب تعطل المفاوضات بين الحكومة والصندوق طيلة عام 2023، لحين الالتزام بشرط مرونة سعر الصرف، والذي تحقق في 2024 بعد صفقة رأس الحكمة.

دمج الصندوق المراجعتين الخامسة والسادسة لبرنامج التسهيل الائتماني، مع المراجعة الأولى للقرض الذي حصلت عليه مصر من صندوق الاستدامة والصلابة RSF، لتستقبل الحكومة منه في يناير الماضي 2.3 مليار دولار. وتنتظر المراجعة السابعة التي تمت في يونيو موافقة مجلس الصندوق، على أن تعلن عن تفاصيلها قبل المراجعة الأخيرة في نوفمبر 2026، لينتهي البرنامج بحلول منتصف ديسمبر 2026. ومن المفترض أن تبدأ مصر بعده «مرحلة ما بعد الصندوق» أي ألا يحتاج اقتصادها إلى توقيع برامج جديدة، وذلك إن لم تؤثر الاضطرابات الإقليمية على الاقتصاد المحلي إلى حد يدفع الحكومة لتكرار اللجوء إليه.

استحدث الصندوق خلال المراجعتين الخامسة والسادسة عدة شروط جديدة لاستكمال المراحل المتبقية من اتفاق التسهيل الائتماني. بعض هذه الشروط مرتبط بالقطاع البنكي، وخاصة البنوك الحكومية (بنكي الأهلي ومصر)، اللذان يطالب الصندوق بضرورة إجراء إصلاحات تخصهما على مستوى إدارة المخاطر. كذلك أضاف الصندوق شرطًا يخص التحول الأخضر، يرتبط بحصول مصر على قرض من صندوق تعزيز الصلابة والاستدامة RSF، والذي عادة ما يعطي قروضًا خضراء. ويتعلق الشرط بإدماج ضريبة حدود الكربون الأوروبية CBAM ضمن متطلبات الاستدامة داخل القطاع البنكي، وسنناقش هذا بالتفصيل ضمن الجزء الخاص بالمشروطية الجديدة.

ينقسم هذا التقرير إلى جزئين. في الجزء الأول نعلق على تقرير المراجعة وما ورد به من ملاحظات حول الاقتصاد الكلي والسياسات الاقتصادية للحكومة المصرية خلال الفترة الزمنية التي تغطيها المراجعة، إضافة إلى بعض الملاحظات حول الخطاب العام. وفي الجزء الثاني نعرض جدول المشروطية للتعليق على مدى ملائمة الشروط من ناحية الحقوق الاقتصادية والاجتماعية.

تقدم المبادرة المصرية للحقوق الشخصية هذا التقرير استكمالًا لسلسلة تقارير «عين على الدين»، التي تصدرها منذ سنوات، وتتابع فيها حدود وآثار برامج صندوق النقد المختلفة في مصر. وتهدف تلك التقارير إلى تقييم المشروطية التي يفرضها الصندوق، ومدى التزام الحكومة المصرية بتلك الشروط، وكذلك المساهمة في تعميق الفهم حول التأثيرات الاقتصادية المختلفة لبرامج الصندوق في مصر.

1 السيسي يعلن برنامج اقتصادي وطني شامل بعد انتهاء حقبة صندوق النقد، الجزيرة، 5 يوليو 2026، على الرابط: https://shorturl.at/D01n7

السياق الاقتصادي الكلي لبرنامج الصندوق

أشاد الصندوق بارتفاع معدل النمو ليصبح 4.4% خلال السنة المالية 2024-2025، من 2.4% خلال السنة المالية السابق عليها، وأشاد كذلك بتسارع النمو خلال الربع الأول من السنة المالية 2025-2026 ليسجل 5.3%، وهو أعلى معدل نمو ربع سنوي منذ السنة المالية 2021-2022. كما أشاد بتحسن مؤشر «مدير المشتريات» الشهري، الذي يقيس نشاط القطاع الخاص.

انخفض التضخم أيضًا بشكل ملحوظ من 24% في بداية 2024 إلى ما يقرب من 12.3% في ديسمبر 2025. لكن وتيرة الانخفاض في التضخم كانت بطيئة مقارنة بتحسن الظروف التي أدت إلى ارتفاعه.

والحقيقة أنه في أعقاب إشادة الصندوق، عاد معدل التضخم للارتفاع ليسجل 14.6% في مايو الماضي، مما يشير إلى أن التضخم في مصر صار يمر بما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بجمود التضخم Inflation Stickiness. ويشير المفهوم إلى أن الأسعار في الاقتصاد لا تتحرك بشكل فوري استجابة للسياسة النقدية أو الظروف الاقتصادية، وبالأخص في المسار النزولي، أي أن الأسعار تقاوم الانخفاض حتى بعد تراجع العوامل الدافعة لارتفاعها. يدفع ذلك البنوك المركزية إلى الإبقاء على أسعار الفائدة مرتفعة لفترة أطول، لأن التضخم يصبح مع الوقت أكثر تجذرًا في الاقتصاد من خلال تسعير الفاعلين في السوق الذي يجنح إلى الاستمرار عند المستويات أعلى، بسبب انعدام اليقين في السوق.

تعد مصر نموذجًا مثاليًا على جمود التضخم، فقد بلغ التضخم ذروته عند 41% على أساس سنوي في يونيو 2023، نتيجة لتراكم الانخفاضات المتتالية لقيمة العملة وصدمة الأسعار العالمية في أعقاب الحرب الروسية الأوكرانية (فبراير 2022). ولاحقًا استمر المركزي في رفع الفائدة لمستويات قياسية لمحاربة التضخم. وبحلول يونيو 2024، تم حلّ الأسباب الجذرية للتضخم (أزمة نقص العملات الأجنبية، واختناقات الاستيراد، ونشاط السوق الموازية للعملة) إلى حدٍ كبير، بعد توحيد سعر الصرف وإتمام اتفاقية رأس الحكمة مع دولة الإمارات. ومع ذلك، فبحلول يناير 2026، كان التضخم لا يزال عند 11.9% قبل أن يرتفع فوق 14% في مايو. أي بعد ما يقرب من ثلاثة أعوام استغرقتها رحلة الانخفاض من معدل 41%.

ولا تزال أهداف برنامج صندوق النقد الدولي تُظهر أن التضخم قد لا يقترب من هدف البنك المركزي المصري البالغ 7% إلا بحلول نهاية عام 2026 على أقرب تقدير. والجدير بالذكر أن تلك التوقعات التي قدمها تقرير المراجعة كُتبت قبل الحرب الإسرائيلية الأمريكية ضد إيران وما استتبعها من توترات جيوسياسية واقتصادية في المنطقة دفعت التضخم إلى مستويات أعلى، خاصة مع قرارات الحكومة رفع أسعار المحروقات والكهرباء وغيرها، وكذلك صدمة التضخم المستورد في الغذاء والطاقة وأثرها على السوق المحلية.

يشير الصندوق أيضًا إلى تحسن الوضع الخارجي للاقتصاد المصري، وأهم المؤشرات على ذلك انخفاض عجز الحساب الجاري إلى 4.2% للناتج المحلي خلال السنة المالية 2024-2025، نزولاً من 5.4% في السنة المالية السابقة عليها مدفوعًا بالارتفاع في تحويلات العاملين بالخارج، والتي زادت لتشكل ما يقارب 9.9% من الناتج المحلي. وهي نسبة تقارب نحو الضعف من معدلات السنة السابقة عليها التي بلغت فيها نسبة التحويلات 5.7% فقط من الناتج المحلي. كذلك ارتفعت عائدات السياحة من 3.8% من الناتج المحلي إلى ما يقرب من 4.6% خلال السنتين الماليتين نفسيهما.

عوضت تلك الارتفاعات في التحويلات وعائدات السياحة استمرار الخسائر جراء انخفاض معدلات مرور السفن في قناة السويس بسبب التوترات في المنطقة. الجدير بالذكر أن التقرير يغطي الفترة حتى نهاية 2025، ولا يشمل التغيرات المتوقعة نتيجة الحرب الأمريكية على إيران، والتي رفعت التضخم، ولها تأثيرات على كثير من مصادر النقد الأجنبي مثل السياحة وتحويلات العاملين المصريين بالخارج بالأخص من الخليج، التي تشكل ما يقرب من 65% من إجمالي تحويلات العاملين في الخارج.

يقيّم الصندوق سعر الصرف الحالي في مصر على أنه يتمتع بمرونة جيدة، وهي إحدى الشروط الأساسية لاتفاق القرض. خلال فترة المراجعتين الخامسة والسادسة، تراوح سعر الدولار بين 46.9 و51.7 جنيه، مع ارتفاعات حادة قبيل صدمة ارتفاع التعريفات الجمركية الأمريكية في أبريل 2025 وحرب ال 12 يوم مع إيران في يونيو 2025. ومن اللافت أن السوق الموازية لم تنشط خلال تلك التوترات، ولم تحدث أية تراكمات في طلبات الصرف الأجنبي، أو تدخل مباشر من البنك المركزي لدعم الجنيه بحسب تقرير الصندوق. يرجع هذا التحسن بشكل كبير إلى تدفقات الأموال الساخنة، فقد أبقى البنك المركزي على أسعار الفائدة في مستوى مرتفع من أجل جذب المزيد من هذه الأموال. وقدمت مصر خلال السنوات الأخيرة واحدًا من أعلى العوائد الحقيقية على استثمارات المحفظة (الأموال الساخنة) في الأسواق الناشئة، وهو ما حافظ على جاذبية تلك الأذون السيادية المصرية طيلة الفترة الماضية. فبنهاية سنة 2023، كانت حيازة الأجانب من أذون الخزانة في حدود عشرة مليارات دولار، وارتفعت خلال أربعة أشهر فقط -بنهاية شهر أبريل 2024- إلى 35 مليار دولار[2].

كان الحدث الجوهري في تلك الفترة هو «صفقة رأس الحكمة»، التي كانت بمثابة إنقاذ مالي لأزمة اقتصادية خانقة وقتئذ. ومن أجل استمرار تدفق تلك الأموال الساخنة، ارتكبت الحكومة المصرية والبنك المركزي نفس الخطأ، وهو الإبقاء على سعر الفائدة البنكي وسعر الفائدة الحقيقي (أي الفارق بين سعر الفائدة والتضخم) عند مستوى مرتفع، من أجل إبقاء الأذون المصرية أكثر جاذبية.

حافظ البنك المركزي طوال أكثر من سنة بعد صفقة رأس الحكمة على معدل الفائدة عند مستوى 27.75% في المتوسط، خلال الفترة من مارس 2024 وحتى أبريل 2025، حين خفض المركزي سعر الصرف للمرة الأولى بواقع 2%. واستمرت التخفيضات بعدها بوتيرة أبطأ بسبب مطالبات صندوق النقد باستمرار سياسات التشديد النقدي، خوفًا من ارتفاع التضخم. وبعد أكثر من سنة، انخفض معدل الفائدة إلى 19-20%.

رغم هذا، لم تنخفض العوائد على أذون الخزانة بنفس الوتيرة. وظل معدل الفائدة على أذون الخزانة مرتفعًا بعد ما يقرب من سنة من بدء المركزي في خفض الفائدة. إذ سجل معدل الفائدة على الأذون التي تستحق خلال عام[3] فائدة نحوها 24% في بداية مارس 2026، تزامن هذا مع التوترات الإقليمية الناتجة عن الحرب على إيران. غير أنه، وبرغم كل تخفيضات الفائدة في عام 2025، لم يتراجع العائد على أذون الخزانة إلى نفس مستوى سعر فائدة البنوك (الكوريدور). وكانت أدني نقاط انخفاضه في فبراير 2026 بواقع 22% على الأذون المستحقة خلال عام. وطوال تلك الفترة، كان هناك فارق واضح بين معدل الإقراض بين البنوك (سعر الكوريودر، وهو المعدل الاسترشادي في الاقتصاد ككل)، وبين العائد المرتفع على أذون الخزانة.

يعني ذلك عمليًا أن مستثمري الأموال الساخنة حصلوا على أرباح كثيرة خلال 2025، وهي سنة انخفض فيها سعر الدولار عالميًا، ما ساهم في ارتفاع سعر الجنيه (وأرباحهم الدولارية بالتبعية). فيما حافظ البنك المركزي على فائدة حقيقية إيجابية مرتفعة طوال تلك المدة، عبر الامتناع عن خفض الفائدة بدرجة تساوي انخفاض التضخم.

وساهمت تلك الفائدة الحقيقية المرتفعة في زيادة حيازة الأجانب من أذون الخزانة المصرية، حتى وصلت بنهاية 2025 إلى ما يقرب من 42 مليار دولار (أي أن حوالي نُمس الدين المحلي تقريبًا بات مملوكًا للأجانب).

يمثل شغل الأموال الساخنة نسبة 20% من الدين مصدرًا للهشاشة البنيوية التي تجعل استقرار الاقتصاد المصري صعبًا رغم المؤشرات الظاهرية للتعافي، وعلى رأس تلك المؤشرات معدل النمو الاقتصادي. ومن ثمّ فإن بقاء الأموال الساخنة بتلك الكثافة في البنية المالية للدولة، يعني أننا أكثر

2 - 28 ،2024) .Asharq Business يوليو). حيازة الأجانب من أذون الخزانة المصرية تتجاوز 35 مليار دولار، على الرابط: https://shorturl.at/7pFON

3- علواني، محمد. (2026، 2 مارس). العوائد على أذون الخزانة المصرية تعاود الارتفاع وسط تخارجات المستثمرين الأجانب. المال.، على الرابط: https://shorturl.at/jKjtp

هشاشة في مواجهة العوامل الاقتصادية الخارجية. ظهر هذا بوضوح مع بدء الحرب الأمريكية على إيران، والتي لم تكن قد بدأت حين كتب الصندوق تقرير المراجعتين الخامسة والسادسة. فالتأثير السلبي للحرب كان سريعًا، وانخفض سعر الصرف بما يقارب 14% بسبب تخارجات الأموال الساخنة نتيجة لما تشهده المنطقة من توترات جيوسياسية، مما ينتج مسارًا تصاعديًا مرة أخري للتضخم، لنعود إلى المربع صفر من برنامج الصندوق.

خلال المراجعتين الخامسة والسادسة، استحدث الصندوق شروطًا جديدة تتعلق بإدارة المخاطر في البنوك المملوكة للدولة، وذلك بناء على دراسة نوه عنها في المراجعة الرابعة. من المفترض أن نتائج تلك الدراسة أظهرت الحاجة إلى القيام بإصلاحات داخل البنوك الحكومية، تحديدًا بنكي الأهلي ومصر، فيما يتعلق بإدارة المخاطر. لا توفر المراجعة تفاصيل عن طبيعة المشكلات التي رصدها الصندوق داخل البنوك الحكومية، لكن يُلاحظ أن الصندوق يحاول التدخل داخل بنية النظام البنكي والعلاقة بين البنوك الحكومية والحكومة، والتي ما زالت تزعجه.

عملت البنوك المملوكة للدولة موردًا للعملات الأجنبية خلال فترات الأزمات، حيث وفرت أكثر من 83% من مبيعات الدولار الأمريكي اليومية في 6 و7 أبريل 2025 بعد صدمة التعريفات الجمركية الأمريكية، وكذلك في منتصف يونيو من نفس العام خلال حرب الـ 12 يوم. إلا أن صندوق النقد الدولي يحذر من أن هذا يزيد من المخاطر على الميزانيات العمومية لهذه البنوك، ويدعو إلى إطار عمل أقوى لتدخل البنك المركزي المصري في سوق الصرف الأجنبي.

إشادة متكررة بالفائض الأولي

يشير تقرير المراجعة أيضًا إلى تحسن الأداء المالي - وهي إشادة مستمرة تقريبًا في كل المراجعات السابقة- بسبب ارتفاع الفائض الأولي لموازنة 2025-2026 إلى 3.6% من الناتج المحلي، مقارنة بـ 2.4 % من الناتج المحلي في السنة المالية السابقة. كذلك يشيد الصندوق بزيادة الإيرادات الضريبية بدرجة فاقت أهداف البرنامج المعلنة. لكن هذه القراءة لتحسن الأداء المالي تظل قاصرة على الجانب المحاسبي للتحسن، فالفائض الأولي يستبعد أعباء فوائد الدين والتي تستهلك ما يقرب 73% من الإيرادات، وبالتالي يضيق بشكل واضح الحيز المالي المتاح للإنفاق على كل البنود الأخرى في الموازنة العامة.

لا يعد تحقيق فائض أولي تحسنًا في أوضاع المالية العامة، بقدر ما يخفي استمرار اتساع العجز الكلي للموازنة، والذي زاد من 6.2% من الناتج المحلي في السنة المالية 2021-2022 إلى ما يقرب من 9.4% في السنة المالية الحالية، وخلال نفس الفترة زاد الفائض الأولي من 1.3% إلى 4.4% من الناتج المحلي. يعني ذلك أن هذا الفائض تضاعف ثلاث مرات تقريبًا خلال ثلاث سنوات مالية دون أن يقلل ذلك من عجز الموازنة، وذلك بسبب استهلاك مدفوعات الديون لجزء ضخم من الإيرادات والمصروفات الحكومية.

يتحقق الفائض الأولي من تقليص الإنفاق العام، خاصة الجانب الاجتماعي الذي يقل الإنفاق عليه بالقيمة الحقيقية خلال السنوات الأخيرة، وكذلك من خلال زيادة الإيرادات الضريبية، دون معالجة جذرية لتكلفة الدين نفسه. بمعنى آخر، يتم تحقيق الفائض عبر تقليص دور الدولة التنموي، بينما يستمر نزيف الموارد نحو خدمة الدين.

كما أن الزيادة في الإيرادات الضريبية، التي يشيد بها الصندوق، لا تعكس بالضرورة توسعًا في القاعدة الإنتاجية أو تحسنًا في العدالة الضريبية، بل ترتبط بدرجة كبيرة بزيادة الضرائب غير المباشرة، وعلى رأسها ضريبة القيمة المضافة التي يتحمل عبئها الأساسي المستهلك النهائي. وهو ما يعني أن تحسين المؤشرات المالية يتم جزئيًا على حساب القوة الشرائية للأسر، في ظل معدلات تضخم مرتفعة، ما يعمق من الضغوط الاجتماعية بدلًا من تخفيفها.

في هذا السياق، يتحول الفائض الأولي من أداة لتحقيق الاستدامة المالية إلى هدف بحد ذاته، يُقاس بمعزل عن تأثيراته الاقتصادية والاجتماعية. فبدلًا من أن يكون وسيلة لإعادة هيكلة المالية العامة بشكل يدعم النمو، يصبح مؤشرًا يعكس انضباطًا ماليًا شكليًا، يقوم على إعادة توزيع العبء داخل الاقتصاد، بدون تقليل جوهري في المخاطر المرتبطة بالدين. وبالتالي، فإن الإشادة المتكررة بهذا المؤشر في تقارير الصندوق تخفي تناقضًا أساسيًا: تحسن في الأرقام، مقابل استمرار الضغوط على الاقتصاد الحقيقي، وتراجع في قدرة المالية العامة على لعب دور تنموي فعال.

أما على مستوى الاحتياجات التمويلية الإجمالية Gross Financing Needs فما زالت مرتفعة. فرغم تراجع نسبة الدين إلى الناتج المحلي لتبلغ 91.8% خلال السنة المالية 2024-2025 إلا أن هذا التحسن يخفي فجوة تمويلية ضخمة.

ويتوقع الصندوق أن تظل الاحتياجات التمويلية الإجمالية لمصر عند مستوى 40% من الناتج المحلي خلال السنوات الثلاثة القادمة، وهو مستوى شديد الارتفاع يعكس الحاجة المستمرة إلى تمويل سنوي ضخم لتغطية عجز الموازنة ومدفوعات الديون من فوائد وأقساط. وتعكس النسبة الكبيرة للاحتياجات التمويلية من الناتج المحلي واقع الهشاشة الهيكلية للميزانية العامة في مصر، إذ تعتمد الحكومة بشكل مستمر على تدوير الدين (أي اقتراض ديون جديدة لسداد ديون أقدم) بدلًا من تقليصه عبر التوقف عن الاقتراض لتمويل مشروعات البنية التحتية الكبرى، أو تقليل وتيرة ذلك الاقتراض لحين انتهاء الأزمة الاقتصادية. الجدير بالذكر أن الحكومة المصرية تعهدت بأن تخفض الاحتياجات التمويلية بنحو 6% من الناتج المحلي في السنة المالية الجديدة (2026-2027) وتخفضها 4% أخرى خلال السنة المالية القادمة، من خلال استراتيجية إدارة الدين التي تطرح آليات مثل مبادلة الديون بالأصول، وإطالة آجال الاستحقاق، وتخصيص عوائد الخصخصة لسداد الدين.

الخصخصة نقطة الخلاف الأهم

اتفقت الحكومة المصرية مع الصندوق على إتمام أربع صفقات رئيسية قبل نهاية هذا البرنامج، بعائدات إجمالية تقارب 1.5 مليار دولار، سوف يخصص نصفها لخفض الدين، واعتبارًا من ديسمبر 2025 اعتبرت الحكومة أن هدفها هو تنفيذ 11 صفقة بيع للأصول العامة، بالإضافة إلى خمس شركات مملوكة للجيش وسبع شركات أخرى سوف تطرح في البورصة للاكتتاب العام، وكذلك التزمت الحكومة بنقل إدارة 11 مطارًا في مصر إلى القطاع الخاص.

وخلال المراجعتين الأخيرتين، وقبلهما في المراجعة الرابعة، ينتقد صندوق النقد التقدم البطيء لبرنامج بيع الأصول الحكومية (الخصخصة). يركز الصندوق على برنامج التخارج لأنه يحقق عوائد يمكن استخدامها في سداد الديون، وتحديدًا الدين الخارجي. ومن جهة أخرى، يفترض الصندوق أن تعيد الخصخصة تهيئة السوق بشكل متساوٍ، وتدفع في اتجاه نموذج نمو يقوده القطاع الخاص.

وفقًا للمراجعتين، التزمت الحكومة المصرية، ضمن وثيقة سياسات ملكية الدولة المنشورة في نهاية 2022، بالتخارج من القطاعات الاستراتيجية بحلول 2027. وقد باعت الحكومة بالفعل حصصًا في تسع شركات خلال 2023 وبداية 2024، وحققت عائدات تقارب 2.2 مليار دولار. إلا أن هذا المسار الحكومي لم يستمر بحسب الصندوق، فخلال الـ 24 شهرًا الماضية لم تبع الحكومة المصرية سوى حصة في المصرف المتحد في ديسمبر 2024. ينظر الصندوق إلى ذلك على أنه إخلال بالمستهدفات الكمية لبيع الأصول والتي قدرها بـ 6.5 مليار دولار خلال السنة المالية المنتهية في 30 يونيو 2026، وهو رقم لم يعد قابلًا للتحقق في ظل عدم التزام الحكومة. وأعادت مصر بالفعل تفعيل خطة بيع الأصول خلال الشهور الماضية بعد تغييرات وزارية، ربما بسبب تلك الضغوط من الصندوق. ومن جهة أخرى يُفترض أن تسهم هذه السياسة في «إعادة توازن» النموذج الاقتصادي لصالح القطاع الخاص، عبر تقليص دور الدولة في الأنشطة غير الاستراتيجية وتعزيز المنافسة. إلا أن البيانات الواردة

في تقرير المراجعتين تكشف أن هذه الركيزة تحديدًا هي الأقل تحققًا على أرض الواقع، مما يطرح تساؤلات جدية حول قدرة البرنامج على تحقيق أهدافه الهيكلية.

وتشير حصيلة التخارج من الشركات التي باعتها الحكومة حتى الآن إلى أنها لا تؤثر بشكل حقيقي على مسار الدين، فالصفقات الكبرى مثل رأس الحكمة والتي شملت تدفقات ب نحو35 مليار دولار، لم تستطع كبح عودة الدين الخارجي للصعود مرة أخرى بعد أشهر قليلة من إتمام الصفقة. وبالتالي فإن **حجة استخدام أموال بيع تلك الأصول لخفض الدين تبدو واهية إلى حد كبير. لكن ما تفعله عمليات الخصخصة فعليًا هو بيع أصول الدولة تحت ضغط الأزمة الاقتصادية، وهو ما يعطي المشترين هامشاً أكبر للربح في تلك الحالة.** ويعد بيع الأصول العامة إشكاليًا، وخاصة إذا كانت الشركات المباعة غير تابعة للمؤسسات السيادية التي تؤثر على التنافسية في السوق، ومن ثم فإن بيع الأصول العامة لا يحقق هدف زيادة التنافسية في السوق، خاصة أن الصندوق بالفعل دفع الحكومة لإلغاء الإعفاءات الضريبية التي كانت ممنوحة للشركات المملوكة للدولة.

يقدم صندوق النقد حل بيع الأصول على أنه الحل السحري لتوفير السيولة الدولارية، وبالتالي تقليص الفجوة التمويلية، لكنه على المدى الطويل لا يعدو أثره مجرد تأجيل الأزمة. فالعوائد التي ستحصل عليها الخزانة حاليًا من بيع الأصول الإنتاجية، وبالأخص المولدة للدولارات من خلال التصدير مثل قطاعات البتروكيماويات، سوف تفقدها في المستقبل كتحويلات أرباح (لأن المشترين خليجيين أو أجانب). ويتسارع الفقد لكونها عمليات بيع أصول مدرة للأرباح بالفعل في حالات كثيرة، وليست مشروعات جديدة green field. كما أن عمليات البيع تحت ضغط الأزمة الاقتصادية تعني أن شروط التفاوض بين الدولة والمشترين تكون في صالح المشتري، مما يرجح بيع تلك الأصول بأقل من قيمتها تحت ضغط الأزمة المالية وشح الدولار.

يضاف إلى ذلك أن مشكلات المنافسة بين الدولة والقطاع الخاص لا تتعلق بالأصول المملوكة للدولة، قدرما تتعلق بديناميكيات أعمق ترتبط بهيكل القطاع الخاص في مصر الذي يركز التمويل في الشركات الكبيرة. على سبيل المثال تواجه الشركات الصغيرة والمتوسطة تحديات كثيرة في الحصول على التمويل، نتيجة اتجاه محافظ الإقراض في البنوك للاستثمار في الدين المحلي أو في الشركات الكبرى التي تمتلك أصولًا يمكنها تقديمها كضمانات للاقتراض. ويشير تقرير حديث لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD أن 3.6% فقط من الشركات الصغيرة و6.8% من الشركات المتوسطة كانت لديها قروض أو خطوط ائتمان بنكية. بينما تمول أغلب الشركات الصغيرة 92.5% من استثماراتها من مواردها الذاتية. ومن ثم فإن المنافسة في السوق في الحقيقية لديها عوائق أكبر من وجود القطاع العام بشكله الحالي في مصر[4].

برنامج الاستدامة والصلابة RSF

من المنتظر أن تحصل مصر على مليار دولار من خلال برنامج قرض من صندوق الصلابة والاستدامة، والذي يطرح تمويلات مرتبطة بالتحول الأخضر. وأقر المجلس التنفيذي لصندوق النقد القرض في فبراير 2025، وسحبت مصر 273 مليون دولار منه (توازي 200 مليون وحدة حقوق سحب خاصة) بحلول يونيو 2025، أي قبل شهور من إتمام المراجعة في سبتمبر من نفس العام.

كان من بين الإصلاحات التي ووفق على القرض بسبب منها: اعتماد الحكومة خطة شاملة لتنفيذ مشاريع الطاقة المتجددة حتى عام 2030، تتضمن تفاصيل حول القدرات والمواقع المقترحة والجداول الزمنية ومصادر التمويل المزمع الحصول عليها لتنفيذ تلك المشاريع. كذلك أصدر البنك المركزي - بناء على توصية من صندوق النقد- توجيهات تلزم البنوك برصد المخاطر الاقتصادية التي قد تواجه الشركات

4 OECD. (2025). SMEs and entrepreneurship policy in Egypt. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/195d9c43-en

المصرية نتيجة تطبيق آلية تعديل حدود الكربون الأوروبية CBAM، والتي من المتوقع أن تؤثر على الصادرات المصرية للاتحاد الأوروبي، أكبر الشركاء التجاريين لمصر.

من خلال قراءة برنامج القرض ضمن وثائق الصندوق، يتضح لنا التركيز الكبير للبرنامج على الأهداف الكمية الخاصة بخفض الانبعاثات، مثل الجداول الزمنية لمشاريع الطاقة المتجددة، وتعزيز إدارة المخاطر المناخية داخل القطاع المالي، وزيادة الإنفاق على البنية التحتية للكهرباء. لكن البرنامج لا يهتم بسؤال التكيف مع التغيرات المناخية، وكيف يمكن مساعدة المجتمعات الأكثر هشاشة على تحمل هذا العبء المناخي، وبالأخص في القطاعات الاقتصادية الأكثر تأثرًا بالتغير المناخي مثل القطاع الزراعي.

يتعامل الصندوق في هذا القرض مع المخاطر الكبيرة للتغير المناخي على أنها قضية مخاطر مالية يجب أن تُدار، ولا يتعامل معها على أنها تمثل سؤالًا شديد التعقيد للموازنة بين التنمية وبين التحول الأخضر. ومن ثم تغيب عدة قضايا محورية عن ذلك البرنامج أو المشروطية، مثل أسئلة نقل التكنولوجيا، والسياسات الصناعية الخضراء، وتعزيز سلاسل القيمة المحلية. ومن ثم يختصر التحول الأخضر في سؤال الرقابة والتنظيم المالي، ويبتعد عن كونه بالأساس مشروع تنموي يعزز إنتاج الوظائف ورفع القيمة المضافة للقطاعات الإنتاجية بالأخص.

تجدر الإشارة إلى أن «التمويل الأخضر» هو في النهاية دين، ومن ثم يمكن فهم معضلة الاعتماد على الديون في تمويل التحول الأخضر أيضا، فالقرض مرتبط بمشروطية بدلًا أن يكون تمويلًا ميسرًا إعمالًا لمفاهيم العدالة المناخية، والتي يجب أن تبدأ بالاعتراف بمبدأ المسؤولية المشتركة وغير المتكافئة عن التغير المناخي. ففي النهاية يجب أن تدفع دول الشمال العالمي تعويضات مناخية لدول الجنوب من أجل المساعدة في تقليل آثار التغير المناخي في الجنوب. بينما يدفع صندوق النقد في اتجاه تحويل التمويل المناخي لآلية ديون جديدة. وهنا تظهر المفارقة: الدول النامية، التي لم تكن المتسبب الرئيس في أزمة المناخ، تجد نفسها مطالبة بالاقتراض لمواجهة آثارها، وتنفيذ إصلاحات قد تزيد من الضغوط الاقتصادية على مجتمعاتها.

ولا يمكن فصل ذلك عن التكلفة الاجتماعية لهذه السياسات. فالتحول الأخضر، كما يُصاغ في برامج الصندوق يتطلب استثمارات كبيرة، وغالبًا ما يرتبط بإعادة هيكلة أسعار الطاقة وتقليص الدعم. وفي ظل محدودية الموارد، يتم تحميل هذه التكلفة في نهاية المطاف على المستهلكين. وهكذا، يصبح «التحول الأخضر» مصدراً جديداً للضغوط التضخمية، بدلًا من أن يكون مسارًا لتحقيق تنمية أكثر عدالة. قبل أن ننتقل إلى جدول المشروطية، والتعليق على مدى مناسبة شروط الصندوق للأبعاد الاجتماعية المختلفة، يمكن أن نرى مدى صعوبة مشروطية البرنامج من خلال النظر إلى هيكل التمويل الخاص بالقرض حتى الآن.

يوضح الجدول التالي الدفعات المختلفة من القرض، والمواعيد التي تلقت فيها الحكومة المصرية الدُفعات المنتهية، وكذلك المواعيد المتوقع أن تصل فيها الدفعات الجديدة المرتبطة بالمراجعتين المتبقيتين. ومن خلال النظر للدفعات، يمكن أن نرى كيف بدأ البرنامج يزيد حجم الدفعات مع التقدم في تنفيذ المشروطية عبر الزمن.

تاريخ إتاحة الدفعة	المبلغ (مليون وحدة حقوق سحب خاصة SDR)	النسبة من الحصة[5] (%)	الشرط
16 ديسمبر 2022	261.13	12.8	موافقة مجلس إدارة الصندوق على البرنامج
15 مارس 2023	261.13	12.8	المراجعة الأولى وتحقيق الأهداف الكمية لنهاية يونيو 2023
15 مارس 2024	356.98	17.5	المراجعة الثانية وتحقيق الأهداف الكمية لنهاية يونيو 2023
15 يونيو 2024	618.11	30.3	المراجعة الثالثة وتحقيق الأهداف الكمية لنهاية مارس 2024
15 سبتمبر 2024	922.87	45.3	المراجعة الرابعة وتحقيق الأهداف الكمية لنهاية يونيو 2024
15 مارس 2025	732.72	36.0	المراجعة الخامسة وتحقيق الأهداف الكمية لنهاية ديسمبر 2025
15 سبتمبر 2025	732.72	36.0	المراجعة السادسة وتحقيق الأهداف الكمية لنهاية ديسمبر 2025
15 يونيو 2026	1,113.01	54.6	المراجعة السابعة وتحقيق الأهداف الكمية لنهاية مارس 2026
15 نوفمبر 2026	1,113.02	54.6	المراجعة الثامنة وتحقيق الأهداف الكمية لنهاية يونيو 2026
الإجمالي	6,111.69	300.0	—

يشير توزيع شرائح القرض إلى أن نحو 39.6% فقط من إجمالي التمويل تم صرفه خلال الفترة من نهاية 2022 إلى نهاية 2024، أي خلال سنتين (نصف مدة البرنامج). بينما رُحِّل حوالي 60.4% إلى النصف الثاني من البرنامج.

ويعكس هذا النمط من «ترحيل التمويل» اعتماد الصندوق على آلية ضغط زمنية، حيث يتم ربط الجزء الأكبر من التمويل بالمراحل النهائية لضمان استمرار تنفيذ الإصلاحات. للمفارقة، فقبل صفقة رأس الحكمة لم تصرف مصر من قرض الصندوق سوي 8.5% من قيمته الإجمالية، لكن بعدما تدفقت أموال رأس الحكمة، بدأت تأتي شرائح الصندوق. وهو ما يسمى القرض المُرحَّل (Backloaded Loan) والذي يتحول معه التمويل إلى أداة ضغط مستمرة لضمان تنفيذ الإصلاحات، بدلًا من كونه دعمًا فوريًا للاستقرار الاقتصادي. كما أن تكرار ربط كل شريحة بتحقيق أهداف كمية محددة، وبالأخص فيما يتعلق بالإجراءات التقشفية، يعكس هيمنة المؤشرات المالية قصيرة الأجل على حساب الاعتبارات الاجتماعية أو التنموية.

وفي هذا السياق، لا تصبح قروض الصندوق دعمًا أو إنقاذًا ماليًا، بل آلية حوكمة خارجية تتحكم في إيقاع السياسات الاقتصادية، حيث تظل الدولة في حالة تفاوض دائم مع الصندوق للحصول على السيولة، بينما تتراكم الالتزامات المستقبلية. وبالتالي، لا يعكس الجدول فقط هيكل التمويل، بل طبيعة العلاقة نفسها: تدفقات مشروطة ومتأخرة، مقابل التزام مستمر بسياسات قد لا تعكس بالضرورة أولويات الاقتصاد المحلي.

5 - يقصد بها حصة مصر في صندوق النقد، وهي مساهمتها المالية في رأسمال الصندوق، والتي تُستخدم أساسًا لتحديد قدرتها على الاقتراض، ووزنها التصويتي، ونصيبها من الموارد الدولية مثل حقوق السحب الخاصة.

يوضح الجدول التالي مشروطية الصندوق الهيكلية المرتبطة بالقرض الحالي، والتي شهدت إضافة عدد من الشروط الجديدة:

	الهدف	هل الهدف مناسب من الناحية الاقتصادية والاجتماعية؟	الإجراء المطلوب بحسب الصندوق؟	هل نفذت الحكومة أو البنك المركزي هذا الاجراء؟	الأثر الاجتماعي والاقتصادي بحسب المبادرة؟	ملاحظات وبدائل
1	حزمة ضريبية عالية الجودة لزيادة الحصيلة الضريبية بنسبة 1% من الناتج المحلي خلال السنة المالية القادمة.	نعم	الحصول على موافقة مجلس الوزراء على حزمة ضريبية عالية الجودة، بالاتفاق مع خبراء صندوق النقد الدولي، والتي ستولد إيرادات تعادل 1% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2027/2026.	—	يرتبط الأثر الاجتماعي لتلك الحزمة بمكوناتها، فرغم إقرار ضريبة على العقارات إلا أن حصيلتها المتوقعة ما زالت قليلة بالقياس بالضرائب غير المباشرة كالقيمة المضافة.	
2	نشر عقود المشتريات الحكومية التي تتجاوز 20 مليون جنيه.	نعم	النشر الشهري لجميع عقود المشتريات العامة التي تتجاوز 20 مليون جنيه مصري على بوابة المشتريات الحكومية الإلكترونية وضمان إتاحة هذه المعلومات للجميع دون الحاجة إلى إنشاء حساب إلكتروني خاص.	تم التنفيذ (حتى نوفمبر2025)	جيد، لكن لا بد من إعادة هيكلة الموقع ليكون بمثابة منصة لنشر تفاصيل تلك العقود بشكل يسهل على المواطنين والمستثمرين الوصول إلى تلك المعلومات. كما أن تصميم قاعدة بيانات بهذا الحجم يجب أن يتضمن عديد من الأدوات التي تمكن المستخدم من ربط البيانات بعضها ببعض.	
3	مراقبة المدفوعات المتأخرة للحكومة والشركات المملوكة للدولة والهيئات الاقتصادية العامة.	نعم	ستقوم وزارة المالية بالمراقبة والإبلاغ عن متأخرات المدفوعات، بما في ذلك للشركات المملوكة للدولة والهيئات الاقتصادية، خلال 90 يومًا بعد نهاية السنة المالية كما هو محدد في المذكرة الفنية.	قيد التنفيذ	يعد ذلك جيدًا، إذ يتيح رقابة أفضل على متأخرات الدفع للشركات العامة. ولكن لم نر تقريرًا واحدًا يمتثل لهذا الشرط حتى الآن. من المتوقع ألا يشمل التقرير الشركات ذات الطابع السيادي وهي شركات الجيش أو الشركات المرتبطة بمشروعات الجيش كشركة العاصمة الإدارية.	

4	نشر تقارير سنوية منتظمة عن محفظة الشركات المملوكة للدولة في مصر.	نعم	إعادة تفعيل النشر المنتظم للتقارير السنوية المجمعة حول محفظة الشركات المملوكة للدولة في مصر، والتي تم إطلاقها مبدئيًا في برنامج الصندوق السابق خلال عام 2016، مع توسيع التغطية لتشمل جميع الشركات المضمنة ضمن سياسة ملكية الدولة.	لم يتم التنفيذ (نشر التقرير في 31 أغسطس 2025 لكنه لا يغطي جميع الشركات الخاضعة لسياسة الملكية)	نعم، يعد هذا شرطا جيدا لإتاحته المعلومات عن الشركات المملوكة للدولة، لكن يتبقى التزام الحكومة بالنشر وتحديد منهجية تصنيف تلك الشركات، وبالأخص ذات الطابع السيادي المملوكة للجيش والأجهزة المختلفة. يروج الصندوق لتلك الإجراءات على أنها تؤدي إلى زيادة الشفافية بشأن الوجود القطاعي للشركات المملوكة للدولة، والوضع المالي، والعلاقات المالية مع الحكومة، وتسمح للمستثمرين المحتملين بتقييم جاذبية الاستثمار في قطاع ما بشكل أفضل.	
5	نشر عقود مشتريات أكبر 50 شركة حكومية بشكل شهري	نعم	النشر الشهري على موقع المناقصات الحكومية لجميع عقود المشتريات الكبيرة والترسيات التي تقوم بها أكبر 50 شركة مملوكة للدولة.	تم التنفيذ (حتى نوفمبر)	شرط جيد يرتبط بتنفيذ شروط أخرى تتعلق بإتاحة البيانات المتعلقة بالهيئات الاقتصادية، وهي توصية متكررة من الصندوق لم تنفذ منذ برنامج 2016.	
6	نشر تقارير عن الدين الحكومي بشكل ربع سنوي	نعم	إعداد ونشر نشرات إحصائية و/أو تقارير عن الدين الحكومي بشكل دوري (ربع سنوي)، في الوقت المناسب وبشكل شامل يغطي جميع جوانب الدين والاقتراض، بدءًا من نشر أول تقرير في أبريل 2025 يركز على دين الحكومة المركزية، مع توسيع النطاق اعتبارًا من نوفمبر 2025.	قيد التنفيذ	تنشر الحكومة المصرية التقارير، لكن عادة ما تصدر متأخرة، وكذلك على الرغم من تكرار مطالبة الصندوق بمبدأ وحدة الموازنة، مازالت الحكومة تقترض من خلال الأجهزة الاقتصادية خارج الموازنة بدون أن تظهر تلك الديون في الرقم الإجمالي للدين العام في الموازنة. معظم تلك القروض بالأساس مضمونة من وزارة المالية، وبالتالي لا يوجد مبرر لعدم إدراجها في الموازنة، بل وإدراج كامل موازنات الهيئات الاقتصادية العامة في الموازنة العامة، مما يحقق عدة مبادئ أهمها شفافية ووحدة الموازنة.	تحتاج الموازنة العامة المصرية لأن تكون موحدة وشاملة بحيث تضمن الشفافية في الأرقام المتعلقة بالإنفاق في الموازنة وكذلك أرقام الديون، ولكن أيضًا لاعتبار مالي وهو رؤية أفضل لعجز الموازنة العامة الكلي، والذي يتحدد عليه الاحتياجات التمويلية السنوية، وكذلك معدل الاقتراض والفوائد على الدين المحلي في مصر.

7	مرونة سعر الصرف	لا	الحفاظ على نظام سعر صرف مرن. ويتم تقييم هذا المعيار الهيكلي بشكل شامل، بناءً على متابعة أداء سوق الصرف الأجنبي، باستخدام مؤشرات تشمل تراكم الطلب على النقد الأجنبي لدى البنوك، والفجوة بين السعر الرسمي وسعر التعادل السوقي، وحجم التداول في سوق الإنتربنك.	تم التنفيذ	تحمل مرونة سعر الصرف الفقراء الأثر المباشر للصدمات الاقتصادية كما يحدث حاليًا خلال التوترات الجيوسياسية والحرب في المنطقة، إذ تضع مباشرة على كاهل ملايين المصريين عبء التضخم المستورد، وكذلك ارتفاع أسعار الطاقة.	
8	تقليل زمن الافراج الجمركي	نعم	دمج نظام الرقابة القائم على المخاطر بين مصلحة الجمارك، وهيئة الرقابة على الصادرات والواردات، والهيئة القومية لسلامة الغذاء، والحجر الزراعي والبيطري، لتقليل عدد الحاويات التي تحتاج للفحص وبالتالي تقليل زمن الإفراج الجمركي.	تم التنفيذ	جيد، من الناحية الاقتصادية إذ يساهم ذلك في خفض التكاليف الكلية للسلع المستوردة، وإن كان بهامش بسيط.	
9	خطة لاستعادة الملاءة المالية للهيئة العامة للبترول.	نعم	تقديم خطة تفصيلية معتمدة من مجلس الوزراء لاستعادة السلامة المالية للهيئة العامة للبترول (EGPC)، استنادًا إلى القوائم المالية الأولية (مثل تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية إيجابية، انخفاض كبير في نسب الدين إلى حقوق الملكية ونسب تغطية الفوائد، وتسوية جميع المتأخرات) خلال فترة محددة.	تم التنفيذ	ساهمت المتأخرات المستحقة لشركات البترول والغاز الأجنبية في تعطيل الإنتاج والاستكشافات الجديدة، وتتكرر هذه الأزمة مع كل تخفيضات سعر الصرف، وبالتالي فهناك حاجة لمراجعة الموقف المالي للهيئة وهي إحدى أكبر الهيئات الاقتصادية في مصر.	لا يجب أن يتم النظر لمسألة موازنة الهيئة العامة للبترول فقط لمعالجة مشكلة المتأخرات، لكن الأمر يتطلب إصلاحًا وحوكمة مالية تسمح للهيئة بأن تقود بشكل فعال ملف الطاقة في مصر. يجب أن يشمل ذلك مراجعة دقيقة للعقود الموقعة مع الشركات الأجنبية، ومراجعة الامتيازات الضريبية وغير الضريبية التي تحصل عليها الشركات.

10	زيادة مدفوعات تكافل وكرامة إلى 0.4 % من الناتج المحلي	نعم	توسيع نطاق أو كفاية مدفوعات برنامجي تكافل وكرامة في موازنة 2026/2025 لضمان زيادة إجمالي الإنفاق عليهما إلى 0.4% من الناتج المحلي الإجمالي في 2026/2025.	تم التنفيذ	زادت مدفوعات البرنامج إلى 900 جنيه تقريبا للأسرة، لكن ما زال المبلغ أقل بكثير من الحد الأدنى للأجور المقدر ب 8000 جنيه، كما أنه أقل من خط الفقر القومي في بحث الدخل والإنفاق غير المنشور، والذي من المتوقع أن يتجاوز 1300 جنيه نتيجة زيادة الأسعار بسبب تخفيضات العملة.	يتطلب البرنامج كثيرًا من الإصلاحات، تبدأ بزيادة التمويل المخصص له، ليصبح المبلغ المصروف للمستفيدين كافيًا للإنفاق على الأساسيات المعيشية.
11	تتبع تنفيذ سياسة ملكية الدولة.	لا	وضع حزمة من المؤشرات تستند إلى المؤشرات المقترحة سابقًا لتتبع تنفيذ سياسة ملكية الدولة، بما في ذلك نسبة الاستثمار الخاص إلى إجمالي الاستثمار، والتوظيف، بالإضافة إلى مؤشر يتتبع التخارج من الشركات المملوكة للدولة.	تم التنفيذ		تتطلب عمليات بيع الأصول فترات زمنية طويلة، يمكن من خلالها تقييم الأصول حسب ربحيتها ومشاركة القطاع العام في هذا القطاع، ليس ثمة ما يدعو لبيع الشركات الرابحة التي لا تساهم في المنافسة بشكل سلبي مع القطاع الخاص. ما تحتاجه عملية بيع الأصول هو تهيئة السوق للمنافسة بشكل عادل بين القطاع العام (السيادي) وبين القطاع الخاص. ترى المبادرة أن تهيئة البيئة القانونية والضريبية والتأكد من شفافية العقود الحكومية يمكن أن يحقق هدف إشراك القطاع الخاص بدون الحاجة لعمليات بيع الأصول الكبيرة التي قامت بها الحكومة، وتخطط لها خلال الفترة المقبلة.

12	استكمال التعاقد مع مستشارين ماليين وقانونيين من أجل إتمام عمليات بيع الأصول العامة	لا	استكمال عمليات الطرح واختيار وتعيين مستشارين ماليين وقانونيين لعمليتي تخارج من الأصول المملوكة للدول على الأقل بقيمة إجمالية تقديرية بين 1 إلى 1.3 مليار دولار أمريكي.	تم التنفيذ	خلال المراجعة الرابعة لم تكن الحكومة قد أكملت تلك العملية. الصندوق يقول إن الحكومة اختارت المستشارين للطرحين، لكن لم يعلن حتى الآن عنهم.	
13	نشر بيان المخاطر المالية مع مشروع الموازنة.		نشر بيان عن المخاطر المالية بالتزامن مع بيان الموازنة العامة للسنة المالية 2025-2026، يتضمن تحليلًا للمخاطر الاقتصادية الكلية، مع التركيز على تقديم تقديرات كمية لإجمالي الضمانات الحكومية وتوزيعها حسب الجهات المستفيدة.	تم التنفيذ	نشرت الحكومة في البيان المالي لموازنة 2025-2026 جزءا عن المخاطر المالية. لكن لم تنشر فيه إجمالي الضمانات الحكومية.	
14	نشر تقرير الضرائب من المؤسسات المملوكة للدولة	نعم	نشر تقرير يوضح التغيرات المؤسسية والإجراءات المتخذة لضمان تحصيل الضرائب من الشركات المملوكة للدولة بعد إزالة الامتيازات الضريبية بموجب قرار رئيس الوزراء رقم 242 لسنة 2024، على أن يشمل التقرير حجم الإيرادات المحصلة لكل نوع من الضرائب الخاصة (ضريبة الشركات، القيمة المضافة، وغيرها) والتقديرات المستقبلية لها.	تم التنفيذ	يعد نشر التقرير مهمًا في تدعيم الشفافية حول عوائق المنافسة التي يدعيها الصندوق من وجود القطاع العام في الاقتصاد. وكذلك في بيان العلاقات بين الأجهزة الاقتصادية المختلفة والموازنة في ظل غياب مبدأ وحدة الموازنة العامة في مصر.	نشرت الحكومة التقرير بالفعل، والذي يوضح أنه تم جمع ما يقرب من 67.4 مليار جنيه من الجهات السيادية، الجزء الأكبر منها حوالي 29.7 مليار جاء من خلال ضريبة قيمة مضافة على الخدمات والسلع التي تقدمها هذه الشركات، ما يعني أن المواطن في النهاية هو من تحملها، وبالتالي لا يبدو هذا إصلاحًا ضريبي يساهم في تحسين المنافسة في السوق، بل نقل للتكلفة إلى المستهلك النهائي.

15	تقديم حزمة ضريبية لرفع نسبة مساهمة الضرائب في الناتج المحلي ب 2% بحلول نهاية البرنامج.	لا	اتخاذ الإجراءات القانونية والتنظيمية اللازمة لتنفيذ حزمة ضريبية عالية الجودة ضمن موازنة 2026-2027 بما يحقق هدف زيادة نسبة الإيرادات الضريبية بما يقارب 2% من الناتج المحلي.	لم يتم التنفيذ	لا يمكن رفع الحصيلة الضريبة المصرية بشكل عادل سوى بتعديلات جوهرية على القوانين الضريبية في مصر تشمل تطبيق ضرائب على الثروة وبالأخص الثروة العقارية، وكذلك تطبيق ضرائب تصاعدية على الدخل، واستحداث شرائح ضريبية جديدة عليا.	
16	إدراج تفاصيل الحزمة الضريبية الكاملة داخل الموازنة العامة		إدراج الحزمة الضريبية الكاملة للسنة المالية 2026-2027 ضمن موازنة 2026/-2027، بما في ذلك الإجراءات المتبقية (ضريبة الاستقطاع في المناطق الحرة، ضريبة العقارات) التي كان من المفترض أن تدعم زيادة الإيرادات الضريبية في 2025-2026، وضمان إقرارها برلمانيًا.	جديد	جيد، لأن كل زيادة في مستوى شفافية الموازنة العامة مفيدة للمعرفة والرقابة العامة من المواطنين.	

17	خطة من المركزي بشأن الرقابة على أكبر بنكين حكوميين	نعم	سيقوم البنك المركزي المصري بوضع استجابة رقابية مناسبة لمعالجة الثغرات التي تم تحديدها في ممارسات إدارة المخاطر في البنك الأهلي المصري وبنك مصر بنهاية سبتمبر. وستكون هذه الاستجابة في شكل خطة للإجراءات التصحيحية يتم إعدادها بناءً على شروط مرجعية متفق عليها مع خبراء صندوق النقد الدولي، وتشمل النتائج المشتركة والخاصة بكل مؤسسة. وسيقوم البنك المركزي بمشاركة تفاصيل الخطة مع الصندوق.	جديد	من المهم ضمان الملاءة المالية لأكبر البنوك الحكومية، وخاصة في ظل تعرض تلك البنوك الكبير للدين المحلي.	يعكس هذا التوجه في إصلاح القطاع المصرفي ارتباطًا مباشرًا بتحولات هيكلية أعمق في سوق الدين المحلي، حيث يسعى صندوق النقد إلى دفع النظام المالي نحو اعتماد أكبر على آليات السوق في تمويل عجز الموازنة. فمن جهة، يطالب الصندوق بوقف برامج الإقراض المدعوم وتشديد معايير إدارة المخاطر داخل البنوك الحكومية، بما يقلص قدرتها على توجيه الائتمان بشكل شبه إداري. ومن جهة أخرى، يستمر اعتماد الدولة بشكل كثيف على هذه البنوك كمشترٍ رئيس لأدوات الدين المحلي، خاصة السندات طويلة الأجل. هذا يخلق وضعًا متناقضًا، حيث يُطلب من البنوك أن تتصرف كمؤسسات سوقية حذرة في إدارة المخاطر، بينما تظل مطالبة فعليًا بتمويل احتياجات الدولة الضخمة في ظل ارتفاع أسعار الفائدة.

18	خطة من المركزي لسد ثغرات إدارة المخاطر في أكبر بنكين حكوميين.	نعم	سيقدم البنك المركزي المصري تقريرًا نهائيًا يوضح الإجراءات المحددة التي تم اتخاذها لسد الثغرات في ممارسات إدارة المخاطر في البنك الأهلي المصري وبنك مصر وحالة تنفيذها.	جديد	تشديد معايير المخاطر داخل البنك الأهلي وبنك مصر قد يؤدي إلى تقليص الإقراض، خاصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، مما يحد من فرص التشغيل ويزيد من صعوبة الوصول إلى التمويل في اقتصاد يعتمد على البنوك العامة.	الإصلاح مطلوب، لكن دون تقليص دور البنوك التنموي. البديل هو إصلاح الحوكمة مع الإبقاء على أدوات تمويل موجهة ومدعومة لقطاعات إنتاجية محددة بدل إلغائها بالكامل.
19	إدماج آلية حدود الكربون الأوروبية ضمن متطلبات الاستدامة داخل القطاع البنكي	لا	سيقوم البنك المركزي بإعداد معلومات إشرافية إضافية حول توجيه آلية تعديل حدود الكربون (CBAM)، بالتوازي مع نموذج الإبلاغ المعدل الذي ستجري مشاركته مع صندوق النقد الدولي ونشره على موقع البنك المركزي	جديد	قد يؤدي إدخال معايير الكربون إلى تقليل التمويل للصناعات كثيفة الانبعاثات (الأسمنت، الحديد)، مما يهدد العمالة ويزيد تكلفة الإنتاج، وينعكس على الأسعار.	نقل المعايير الأوروبية دون دعم مالي يضع عبء التحول الأخضر على الاقتصاد المحلي. البديل هو ربط الالتزامات البيئية بتمويل ميسر وتكنولوجيا، وليس فقط قيود رقابية.
20	خطة لخفض الاحتياجات التمويلية في السنة المالية الحالية والقادمة	نعم	تنفيذ خطة وزارة المالية لخفض الاحتياجات التمويلية الإجمالية للحكومة (GFNs) بما يعادل 6% من الناتج المحلي الإجمالي في 2026/2025، و4% إضافية في 2027/2026.	جديد	خفض الاحتياجات التمويلية بنسبة كبيرة يعني عمليًا ضغطًا للإنفاق العام أو زيادة الإيرادات، ما قد يترجم إلى تقشف إضافي أو ضرائب أعلى، مع آثار مباشرة على الخدمات العامة والدخل الحقيقي للأسر.	التركيز على الخفض الكمي دون معالجة هيكل الدين (الفوائد المرتفعة) محدود الأثر. البديل هو إعادة هيكلة الدين المحلي وتخفيض تكلفة خدمته بدل الاعتماد فقط على الضبط المالي.
21	نشر الوثيقة المحدثة لسياسة ملكية الدولة	نعم	نشر الوثيقة المحدثة لسياسة ملكية الدولة بما يعكس توصيات مؤسسة التمويل الدولية (IFC).	جديد	جيد من أجل إتاحة البيانات بشكل أفضل عن برامج الطروحات.	

22	تعديل في قانون الجمارك	نعم	طلب الصندوق أن تقدم الحكومة إلى البرلمان تعديل المادة 39 من قانون الجمارك (القانون رقم 207 لسنة 2020) ليصبح التخليص الجمركي المسبق إلزاميًا.	جديد	يهدف إلى تسريع الإجراءات، وقد يخفض تكاليف الاستيراد، لكنه أيضًا يسهل تدفق الواردات، ما قد يزيد الضغط على الإنتاج المحلي والصناعات الناشئة.	الإصلاح الإداري مطلوب، لكن دون سياسات صناعية موازية قد يعمق العجز التجاري. البديل هو ربط تسهيل التجارة بسياسات حماية ذكية للصناعات المحلية.
23	تسهيل عمليات تأسيس الشركات في 275 نشاطا اقتصاديا	نعم	نشر خطة عمل لمراجعة وإعادة هندسة إجراءات تأسيس الشركات في 275 نشاطًا اقتصاديًا، استنادًا إلى تقرير أولي أعده مستشار تم اختياره بشكل تنافسي (معيار هيكلي جديد). وتتضمن الخطة أهدافًا زمنية قابلة للقياس لمتابعة التقدم بشكل ربع سنوي.	جديد	تبسيط الإجراءات قد يحسن بيئة الأعمال نظريًا، لكنه لا يعالج القيود الأساسية مثل نقص التمويل، ضعف الطلب الكلي وبالتالي قد يكون أثره محدودًا على الاستثمار الحقيقي.	

خاتمة وتوصيات في ضوء التطورات الاقتصادية الجديدة:

يصدر صندوق النقد تقارير المراجعات الخاصة باتفاقية القرض بعد فترة من إجراء المراجعات والمشاورات مع الحكومة المصرية، ويغطي التقرير الخاص بالمراجعتين الخامسة السادسة الفترة ما بين سبتمبر 2024 وحتى ديسمبر 2025، وبالتالي فإن المتغيرات التي حدثت جراء الحرب الأمريكية الإيرانية، وتحديدًا ارتفاع أسعار الطاقة وانخفاض سعر الصرف تعيد تشكيل السياق الاقتصادي للبرنامج. لذلك من المرجح أن تزداد مشروطية الصندوق فيما يخص أشياء كثيرة، منها على سبيل المثال العودة لتشديد السياسة النقدية مع الارتفاع المتوقع في التضخم. حيث يعتبرها الصندوق أهم الشروط النقدية لمكافحة التضخم.

الخلاصة أن كثير من المياه قد جرت في النهر من ديسمبر 2025 وحتى نشر تقرير المراجعة في نهاية مارس الماضي، بينما مازالت الأزمات المترتبة على الحرب قائمة رغم وقف إطلاق النار، ما يجعل البيانات التي بُنيت عليها المراجعة أقل تعبيرًا عن الواقع الراهن.

وفي هذا السياق، لا يمكن التعامل مع البرنامج باعتباره مسارًا ثابتًا، بل باعتباره إطارًا مفتوحًا يعاد تشكيله باستمرار تحت ضغط الصدمات الخارجية. وهو ما يتطلب إعادة ترتيب الأولويات من منظور محلي، بدلًا من الاستجابة التلقائية لمشروطية قد لا تعكس بدقة طبيعة الأزمة الحالية. وعليه، يمكن طرح التوصيات التالية:

1. تبني استراتيجية أكثر صرامة لإدارة الدين الحكومي، ويجب أن تبدأ تلك الاستراتيجية من تحقيق مبدأ وحدة الموازنة بإضافة كل الهيئات والجهات الحكومية الموجودة حاليًا خارج الموازنة، من أجل الوصول إلى تصور أفضل للعجز الكلي في الموازنة العامة وطرق تمويل هذا العجز. أيضًا يجب أن تشمل تلك الاستراتيجية وضع سقف للاقتراض السنوي من خلال خطط تشمل 5 سنوات، وربط أي توسع في الاقتراض بأهداف إنتاجية واضحة. يجب أيضًا أن تشمل استراتيجية إدارة الدين العام في مصر تقليل الاعتماد على أذون الخزانة قصيرة المدى في تمويل الحكومة، وذلك من أجل تجنب التعرض الزائد للأموال الساخنة.

2. تحتاج مصر إلى إعادة تعريف أولويات السياسة النقدية في ظل موجة التضخم المتوقعة والمدفوعة أساسًا بعوامل عرض خارجية (أسعار الطاقة وسعر الصرف)، فإن الاستمرار في التشديد النقدي الحاد قد يؤدي إلى خنق النشاط الاقتصادي دون تأثير فعلي على جذور التضخم. المطلوب هو تبني سياسة نقدية أكثر توازنًا، تميز بين التضخم الهيكلي والتضخم الناتج عن الصدمات، بدلًا من الاعتماد على رفع الفائدة أداةً وحيدة.

3. الفائض الأولي ليس هدفًا في حد ذاته، بل إن التركيز الحالي على تحقيق فائض أولي مرتفع يتجاهل أن المشكلة الأساسية تكمن في تكلفة خدمة الدين، وليس فقط في مستوى الإنفاق. المطلوب هو الانتقال إلى استراتيجية أكثر شمولًا لإدارة الدين، تشمل إعادة هيكلة الدين المحلي، وإطالة آجاله فعليًا، وخفض تكلفة الاقتراض. بدلًا من الاعتماد على الضغط المالي وحده بالتقتير في الإنفاق على الحقوق والاحتياجات الأساسية كالصحة والتعليم والدعم وسواها من الإجراءات التقشفية.

4. يجب التروي في برنامج الطروحات الحكومية، وذلك في ظل تقلبات الأسواق العالمية وارتفاع المخاطر الجيوسياسية. فالاستمرار في بيع الأصول كأداة رئيسية للتمويل قد يؤدي إلى تقييمات منخفضة وخسارة أصول استراتيجية. المطلوب هو إبطاء وتيرة التخارج، وربطه برؤية صناعية واضحة، وليس فقط باعتباره أداة لتوليد سيولة قصيرة الأجل.

5. إصلاح الضرائب في مصر، يجب أن تتوسع القاعدة الضريبية من خلال فرض ضرائب تصاعدية على الثروة والأرباح الرأسمالية، وتعديل شرائح ضرائب الدخل الحالية لتواكب التفاوت في مستويات الأجور الفعلية في الاقتصاد. ويجب أن تتخلى الحكومة في هذا السياق عن التوسع في ضريبة القيمة المضافة كما اقترح الصندوق، لأثرها المباشر على التضخم ولأنها ضريبة غير مباشرة يتحملها المستهلكين، ولأنها ضريبة غير عادلة بالأساس.

6. تعزيز الحماية الاجتماعية القائمة على البيانات والأدلة، ويجب أن يبدأ ذلك بنشر بيانات الفقر والدخل والإنفاق في مصر وتحديثها بشكل مستمر. كذلك زيادة التحويلات في برامج الدعم النقدي لما يساوي خط الفقر الوطني، على الأقل كفترة مؤقتة من أجل مواجهة التضخم في أسعار الغذاء، والذي يؤثر على الفقراء أولًا. ومع تآكل القوة الشرائية وارتفاع تكاليف المعيشة، يصبح الحفاظ على الحد الأدنى من الحماية الاجتماعية ضرورة اقتصادية؛ لا ضرورة اجتماعية وحسب.

7. تعزيز الشفافية فيما يخص الموازنة العامة، وكذلك في برنامج الطروحات الحكومية، وكذلك في الاقتصاد ككل يعد أمرًا شديد الأهمية. يجب أن تشمل الإفصاحات من قبل الحكومة الديون خارج الموازنة، وكذلك تقديم ميزانيات أكثر وضوحًا للشركات المملوكة للدولة، وتوسيع نطاق الإفصاح عن العمليات المالية بين الموازنة والشركات والهيئات العامة خارج الموازنة.