



قياس العلاقة التبادلية بين الدين الخارجي وسعر الصرف في مصر

Measuring the Reciprocal Relationship between External Debt and the Exchange Rate in Egypt

إعداد

د. محمد حسين حفي غانم د. أحمد حمدي عبدالدايم عبدالحليم هاشم

مدرس الاقتصاد المعهد العالي للدراسات
المتطورة بالهرم

Dr.ahmed.hashem2010@gmail.com

دكتوراه في الاقتصاد

Mhhg180@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الأول يناير 2025

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

المستخلص

منذ قيام مصر ببرنامج الإصلاح الاقتصادي الأول عام 1991 وحدث إرتباط كبير بين تحركات سعر الصرف وحجم الدين العام، بحيث أصبح الدين الخارجي مؤشراً قوياً على تقلبات سعر الصرف، وعليه هدف البحث إلي قياس العلاقة التبادلية بين أسعار الصرف وحجم الدين الخارجي خلال الفترة (1991-2022)، وباستخدام أسلوب المربعات الصغرى الثلاثة مراحل (3SLS) لتقدير النموذج الآن، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة تبادلية عكسية بين سعر الصرف ومستوي الدين الخارجي، فزيادة الدين الخارجي بنسبة 1% من الناتج سيؤدي لزيادة سعر الصرف الرسمي بمقدار 1.32 جنيه لكل دولار في المتوسط، وفي المقابل، يؤدي ارتفاع سعر الصرف بجنيه واحد إلى انخفاض الدين الخارجي بنسبة 0.8% من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط بالأجل الطويل، أي أن زيادة الدين الخارجي ستؤدي إلي زيادة تكلفة خدمة الدين من أقساط وفوائد سنوية، مما يزيد من الضغوط على عرض العملة الأجنبية المتوفرة بمصر، ويؤدي إلي زيادة العجز بين عرض العملة الأجنبية والطلب عليها ما يدفع لارتفاع سعر الصرف وانخفاض قيمة الجنيه لتقليل حجم الطلب على العملة الأجنبية، وسيؤدي هذا الارتفاع في سعر الصرف بدوره إلي زيادة عبء الدين الخارجي على الاقتصادي المصري مقوماً بالعملة المحلية، لأن الموازنة العامة ستكون مسئولة عن تدبير موارد مالية بالجنيه أكبر لتحويلها لسداد نفس أقساط الدين وفوائده، مما يعني زيادة الضغوط التمويلية على الموازنة العامة، مما يدفع بالحكومة إلى تقليل اعتمادها على التمويل بالدين الخارجي بقدر الإمكان لتقليل هذه الضغوط التمويلية، وهكذا تستمر العلاقة التبادلية للوصول إلى وضع توازني بين المتغيرين.

وعليه أوصي البحث بضرورة الحد من القروض الخارجية، واستخدامها في المشروعات الإنتاجية، حتي تسهم في سداد أقساطها وفوائدها، والحد من أعبائها، وبعدم اللجوء إلى القروض الخارجية مرتفعة الفائدة، والعمل علي استقرار سعر الصرف للحفاظ علي القدرة التنافسية للصادرات المصرية، والتركيز علي مصادر التمويل المحلي (الإدخار والاستثمار).

الكلمات المفتاحية: الدين الخارجي، سعر الصرف، الناتج المحلي، الإدخار المحلي، الاستثمار المحلي، الصادرات.

1- مقدمة:

تعاني الدول النامية ومنها مصر من ندرة الموارد المالية اللازمة لتمويل برامج التنمية، فأى اقتصاد في حاجة لاستثمارات عينية وبشرية لزيادة التراكم الرأسمالي⁽¹⁾، وستؤدي ضآلة معدل الإدخار المحلي مقارنة بمستوي الاستثمارات الكبيرة المطلوبة لتحقيق برامج التنمية إلى زيادة فجوة التمويل، مما يؤدي إلى الإستعانة بالقروض الخارجية لسد هذا العجز، أو بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، كما فعلت دول جنوب شرق آسيا⁽²⁾.

وتعتمد معظم دول العالم، خاصة النامية في تمويل برامج التنمية علي مصدريين رئيسيين، هما:

أ- **التمويل المحلي:** ومن أهم مصادره: الضرائب، والتي شكلت نسبة كبيرة من الإيرادات العامة في مصر، فبلغت 77% عام 2022/21⁽³⁾، والاستثمار المحلي، والإيرادات السياحية، والصادرات، والإدخار المحلي.

ب- **التمويل الخارجي:** وأهم مصادره: القروض الخارجية، وتكون آمنة إذا كانت نسبة خدمتها لم تتجاوز 25% من صادرات السلع والخدمات، أو بالاستثمارات الأجنبية المباشرة⁽⁴⁾.

ويشكك البعض في **كفاءة** القروض الخارجية، لأنها غالباً ما تكون مشروطة سياسياً وقصير الأجل ومرتفعة الفائدة⁽⁵⁾، مما أدي إلي تراكمها علي الدول النامية، فلم تعد قادرة علي تحملها، أو تحمل خدماتها، مما جعلها تؤثر بالسلب علي النمو الاقتصادي لأنها تحل محل الإنفاق علي القطاعات ذات الأولوية، كالصحة والتعليم والبنية التحتية⁽⁶⁾.

ويتمثل الهدف الرئيسي للسياسات الاقتصادية في الدول النامية في رفع معدل النمو الاقتصادي، والحد من الفقر، ويتطلب تحقيق هذا الهدف توجيه تمويل كبيراً نحو تطوير البنية التحتية والقدرات الإنتاجية، ولكن معظم الدول النامية لا تملك ما يكفي من التمويل لتلبية ذلك، ومن ثم تلجأ إلى

(1) أحمد عبد الرحيم، "تطوير تمويل التنمية"، (المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2016)، **جسر التنمية، مجلد 14، عدد 131، ص 6.**
(2) رمزي زكي، **أزمة الديون الخارجية رؤية من العالم الثالث**، (الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1998)، ص 39.
(3) حسني حسن مهران، إطار ملائم لتعزيز قدرات الاقتصاد الوطني للتعافي من أعباء الدين العام، **دورية آفاق اقتصادية، العدد 18، مايو 2022**، مجلس الوزراء، مركز دعم واتخاذ القرار، ص 3.
(4) كامل زنون، **"كفاءة استخدام التمويل الخارجي في التنمية الاقتصادية"** رسالة ماجستير، (جامعة الزقازيق، كلية التجارة، 2009)، ص 9
(5) معهد التخطيط القومي، "منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر"، **سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم 306**، (معهد التخطيط القومي، القاهرة، 2019)، ص 1.

(6) Suma، Dauda Foday (2017)، "The external debt crisis and its impact on Economic growth and investment in Sub-Saharan Africa. A regional Econometric approach of ECOWAS countries"، Doctoral thesis، WU Vienna University of Economics and Business، p.6.

الاقتراض الخارجي للتنفيذ ذلك⁽¹⁾، حيث يعد النمو الاقتصادي المستدام هدف تسعى معظم الدول النامية إلى تحقيقه⁽²⁾.

2- مشكلة البحث:

تعاني مصر من مشكلة تراكم الديون الخارجية، فقد شهد الاقتصاد المصري من بداية تسعينات القرن الماضي تغيرات جوهرية في الاقتصاد، وذلك منذ إتباع سياسات الإصلاح الاقتصادي، والتي تم الإتفاق عليها مع صندوق النقد الدولي، لاستعادة توازن الاقتصاد المصري، والذي كان يعاني من إختلالات هيكلية، وأهمها العجز المتزايد في الموازنة العامة، ولذلك أصبحت سياسة الدين الخارجي تحظى باهتمام كبير إلى جانب أدوات السياسات الاقتصادية الأخرى للتأثير علي المتغيرات الاقتصادية الكلية، وارتفعت الديون الخارجية المصرية بصورة واضحة من 33 مليار دولار عام 1990 إلى 163.1 مليار دولار عام 2022، كما صاحب ذلك أيضاً تراجع في قيمة الجنيه المصري أمام العملات الأجنبية، حيث إرتفع سعر الصرف من 1.55 جنيه/ دولار في عام 1990 إلى 17.78 عام 2017 ثم إلى 19.2 جنيه/ دولار في عام 2022 ثم إلى 48.5 جنيه/ دولار في مارس عام 2024، وأدى ذلك إلى حدوث موجات تضخمية غير مسبوقة بداية من نوفمبر 2016، حيث ارتفع معدل التضخم من 16.8% في عام 1990 إلى 29.5% عام 2017⁽³⁾.

ولذلك أصبح الدين الخارجي المتراكم مصدر قلق كبير للحكومة المصرية، وهذه الديون لم تأتي بآثار إيجابية علي المتغيرات الاقتصادية الكلية، ومنها معدل النمو الاقتصادي، إضافة إلى تراجع سعر صرف الجنيه أمام العملات الأجنبية، ومن ثم أصبحت محاولة معرفة أثر الدين الخارجي علي بعض المؤشرات الاقتصادية ومنها سعر الصرف أمراً ضرورياً، وعليه تتمثل مشكلة البحث في الإجابة عن السؤال التالي:

هل توجد علاقة تبادلية بين الدين الخارجي وسعر الصرف في مصر؟.

3- أهمية البحث:

استمد البحث أهميته من ملاحظة أن الدين الخارجي لمصر يتزايد باستمرار، فبلغت نسبته 226.8% إلى إجمالي الصادرات، كما صاحب ذلك تراجع سعر الصرف من 1.55 جنيه/ دولار في عام 1990 إلى 19.2 جنيه/ دولار في عام 2022 إلى 48.5 جنيه/دولار في مارس عام 2024، ولا

(¹) Aluko F، Arowolo D،(2016)، "Foreign Aid، the Third World's debt crisis and the implications for Economic development: the nigerian experience"، Afr J Polit Sci Int Relat 4(4):120-127.

(²) Reinhart، C.M.، Reinhart، V.R. and Rogoff، K.S.(2018)،(Public Debt Overhangs: Advanced-Economy.

(³) - تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

- إحصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

تقتصر الآثار السلبية للدين الخارجي علي الجانب الاقتصادي فحسب، بل تخطت إلي الجانب السياسي والإجتماعي، وهذا كان أحد الأسباب الرئيسية لأحداث 25 يناير 2011، ويعتبر التمويل أحد العامل الرئيسية في تنفيذ برامج التنمية، وأي نقص أو عدم توفيره في الوقت المناسب، يمثل عائقاً أمام تنفيذ هذه البرامج⁽¹⁾.

4- الفرض البحثي:

يسعي البحث إلى اختبار صحة الفرض التالي:

توجد علاقة تبادلية بين الدين الخارجي وسعر الصرف في مصر.

5- أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تحليل العلاقة التبادلية بين الديون الخارجية وسعر الصرف في مصر.

وينبثق عن هذا الهدف الرئيسي عدد من الأهداف الفرعية التالية:

- أ- تحديد مفهوم وأنواع القروض الخارجية وسعر الصرف.
- ب- الديون الخارجية وسعر الصرف في النظرية الاقتصادية.
- ج- تحليل تطور الديون الخارجية وسعر الصرف في مصر.
- د- تحليل أهم مؤشرات الدين الخارجي خلال فترة البحث في مصر.
- هـ- تحديد مبررات الإقتراض الخارجي لمصر.
- و- معرفة مزايا وعيوب القروض الخارجية.

7- منهجية البحث:

تم الإعتماد على المنهج الاستقرائي والاستنباطي في الجانب النظري، وعلي الأسلوب التحليلي عند تحليل البيانات، إضافة الى إتباع التحليل الوصفي عند متابعة تطور الديون الخارجية وسعر الصرف، وتحليل العلاقة بينهما في مصر، ولتحديد وتحليل اتجاه وقوة العلاقة التبادلية بين الديون الخارجية وسعر الصرف في مصر، تم استخدام أسلوب المربعات الصغرى ذات الثلاثة مراحل (3SLS) لتقدير نموذج معادلات أنية (Simultaneous Equation Model) مكون من معادلتين لبحث العلاقة التبادلية، وقد تم الاعتماد في تقدير هذا النموذج على بيانات سلسلة زمنية (1991-2022) بإجمالي (32) مشاهدة، ويرجع اختيار تلك الفترة لأنها بداية تطبيق برنامج الإصلاح

(4) سهام القادر، مصادر تمويل التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة، (جامعة قلمة: كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2013)، ص1.

الاقتصادي الأول، وما أعقبه من زيادة اعتماد الدولة على الدين الخارجي في التمويل، والتخلي عن سياسية السعر الإداري لسعر الصرف والقيام بتحرير مدار لسعر الصرف، كما اعتمد الباحث على عدد من المتغيرات المستقلة (الضابطة) الأخرى، كما بالنموذج التالي:

$$Y1/Y2 = a_0 + a_1Z_1 + \dots + a_9Z_9$$

- المتغيرات الحاكمة (Y1/Y2): (أرصدة الدين الخارجي (% من إجمالي الدخل القومي)، متوسط سعر الصرف).
- المتغيرات المستقلة الضابطة: هي متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على سعر الصرف بجانب الديون الخارجية:

Z₁: الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (% من إجمالي الناتج المحلي)

Z₂: التجارة (% من إجمالي الناتج المحلي)

Z₃: النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (% سنوياً)

Z₄: التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنوياً)

Z₅: المعروض النقدي بمعناه الواسع (% من إجمالي الناتج المحلي)

Z₆: سعر الفائدة الحقيقي (%)

Z₇: الزيادة السكانية (% سنوياً)

Z₈: مؤشر كفاءة الحكومة أو فعالية إدارة الحكم.

Z₉: إجمالي الإنفاق الوطني (% من إجمالي الناتج المحلي)

7- خطة البحث:

تم تناول البحث، من خلال المحاور التالية:

المحور الأول: الدراسات السابقة والفجوة البحثية.

المحور الثاني: الإطار النظري للدين الخارجي وسعر الصرف في الفكر الاقتصادي.

المحور الثالث: تحليل تطور الدين الخارجي وسعر الصرف في مصر.

المحور الرابع: قياس العلاقة التبادلية بين الديون الخارجية وبين سعر الصرف في مصر.

المحور الأول

الدراسات السابقة والفجوة البحثية

أولاً: دراسات متعلقة بالدين الخارجي:

أ- الدراسات العربية:

الدراسة الأولى: (أحمد: 2024)⁽¹⁾: هدف البحث إلى التأكد من أن مصر تواجه صعوبات نتيجة ارتفاع دينها الخارجي، وتم استخدام عدد من المؤشرات أهمها (مؤشر نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي، وإلى الصادرات، وإلى الصادات، وإلى الإحتياطي النقدي)، وشكل توزيع الدين الخارجي لمصر من حيث (أجل الاستحقاق، القطاع المدين، العملات الأجنبية، الدول والجهات الدائنة)، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وخلصت الدراسة إلى أن الدين الخارجي في مصر مازال في الحدود الآمنة إلى حد ما، مقارنة بدول أخرى في الأسواق الناشئة، إضافة إلى أن نسبة الديون الخارجية طويلة الأجل في مصر تتراوح بين 84.5% كحد أدنى في نهاية يونيو 2017، ونسبة 91.2% كحد أقصى في نهاية ديسمبر 2021، الأمر الذي يُشير إلى الطمأنة قدر الإمكان تجاه الالتزامات قصيرة الأجل والتي لا يتخطى مداها الزمنى عام، ولكن تكمن الخطورة في ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي، وإلى الصادرات في تظل تراجعها، وارتفاع نسبته إلى الإحتياطي من النقد الأجنبي، حيث تستحوذ المؤسسات الدولية والإقليمية على النسبة الأعلى من الديون المستحقة وعلى رأسهم صندوق النقد والبنك الدوليين، ويمثل الدولار النسبة الأكبر في عملات الدين الخارجي.

الدراسة الثانية: (محمد: 2021)⁽²⁾: "أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر 1994-2018": هدفت الدراسة إلى قياس أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي في مصر، وتبين وجود أثر سلبي للديون الخارجية على النمو الاقتصادي في مصر، وذلك بسبب تراكم الدين الخارجي، كما أدى ارتفاع رصيده إلى مزاحمة الاستثمار الخاص، وبالتالي يؤثر بالسلب على النمو الاقتصادي، ويمكن تفسير ذلك بأن معظم الديون الخارجية لا يتم توجيهها إلى مشاريع تدر عائداً يغطي أعباءها.

الدراسة الثالثة: (مصطفى: 2021)⁽³⁾: "تحليل استدامة الدين الخارجي لعدد من الدول العربية: دراسة تحليلية قياسية خلال (2010-2019)":

هدفت الدراسة إلى الوقوف على مدي قدرة عدد من الدول العربية على الوفاء بديونها الخارجية، وتم استخدام المنهج التحليلي القياسي، والذي يشمل مدخلين، الأول: تحليل تطور البيانات الكمية عن

(1) أحمد أبو بكر عبد العزيز، تحليل واقع المديونية الخارجية في مصر للفترة 2017-2021، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد 53، العدد 2، إبريل، 2024

(2) محمد عباس محمد، "أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر 1994-2018"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، 2021، (2)، 12.

(3) مصطفى فتحي شرف، تحليل استدامة الدين الخارجي لعدد من الدول العربية خلال الفترة من (1980-2109): دراسة تحليلية قياسية، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 58، العدد 3، إبريل 2021.

مؤشرات الديون الخارجية، ومقارنتها بمستويات الإستدامة، والتي حددتها المنظمات الدولية، والثاني: استخدم منهجية القيمة الحالية لبيان إذا كانت القيمة الحالية لصافي إيرادات هذه الدول من النقد الأجنبي تغطي رصيد ديونها الخارجية، وتم استخدام إختبار التكامل المشترك واستقرار السلاسل الزمنية للدين الخارجي والواردات والصادات، وأشارت النتائج إلي أنه يوجد تدهور في مؤشرات الدين الخارجي بصورة عامة، مما ينذر بصعوبة استدامة الدين الخارجي لهذه الدول، وهو يتماشى مع نتائج التحليل القياسي في أن الدين الخارجي في مصر والسودان والمغرب وتونس ولبنان والأردن غير مستدام، مما ينذر بأزمة ديون قد تظهر في الأفق.

الدراسة الرابعة: (منال: 2020)⁽¹⁾: "أثر الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية":

سعت الدراسة إلى بيان أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي في مصر، وأشارت النتائج إلى وجود آثار سلبية للديون الخارجية على الناتج المحلي والصادات والاحتياطي النقدي وعلي الأسعار، وترجع هذه الآثار السلبية إلي كونها في الغالب قصيرة الأجل ومرتفعة التكاليف.

الدراسة الخامسة: (خالد: 2020)⁽²⁾:

" الدين الخارجي وأثره علي النمو الاقتصادي في مصر، دراسة تحليلية قياسية خلال (1991-2018):"

سعي البحث إلى معرفة أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر، وذلك باستخدام إختبار التكامل المشترك، وجاءت النتائج متماشية مع واقع الاقتصاد المصري، والتي تتمثل في أن الديون الخارجية ما هي إلا محصلة طبيعية لخصائص الدول النامية، وأهمها ندرة مواردها المالية المحلية.

الدراسة الثالثة: (مازن: 2016)⁽³⁾: "قياس أثر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي في الأردن دراسة قياسية تحليلية":

سعي البحث إلى معرفة أثر التمويل الخارجي (لقروض الخارجية والاستثمار الأجنبي المباشر) على النمو الاقتصادي في الأردن، وتبين أن القروض الخارجية والاستثمار الأجنبي المباشر لم يؤثر على النمو الاقتصادي، وذلك بسبب استخدام معظم هذه القروض والاستثمارات في مشاريع

⁽¹⁾ منال جابر مرسي محمد، أثر الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية، مجلة السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، المجلد 8، العدد 9، أكتوبر 2020.

⁽²⁾ خالد عارف محمد، الدين الخارجي وأثره علي النمو الاقتصادي في مصر، دراسة تحليلية قياسية خلال (1991-2018)، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد9، يناير 2020.

⁽³⁾ مازن حسن الباشا، "أثر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي في الأردن دراسة قياسية تحليلية للفترة (1991-2015)", مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد السادس عشر، العدد الثاني، 2016، (الأردن: جامعة الزرقاء: كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، 2016).

إستهلاكية، وعليه أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالموارد المحلية، وتشجيع مدخرات الأفراد والهيئات والشركات.

الدراسة الرابعة: (همام: 2016)⁽¹⁾: "أثر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي" دراسة تطبيقية لدول عربية⁽²⁾:

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر وأهمية القروض والاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة والمساعدات، على النمو الاقتصادي، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال نموذج الانحدار الخطي المتعدد للبيانات المقطعية عبر الزمن (data Panel)، وتوصلت الدراسة إلى أنه يوجد أثر إيجابي للاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي، أي كل زيادة في الاستثمار الأجنبي بمقدار وحدة واحدة فإنه يؤدي إلى زيادة في النمو الاقتصادي بمقدار 0.03% لدول الحالة مجتمعة، أما المساعدات الإنمائية الرسمية والدين الخارجي فليس لهم أي أثر على النمو الاقتصادي، وأوصت الدراسة بضرورة تحسين السياسات الاقتصادية المالية والتجارية لدول الحالة من خلال تحسين مستويات الإنتاج المحلي، وخفض الضرائب، وتعزيز كفاءة أداة السياسات المالية ومستويات الدين العام المحلي، والعمل على الحد من عجز في الموازنة، والعمل على تحسين ميزان المدفوعات ووضع سياسة فعالة بشأن الميزان التجاري، للحد من الواردات، وفرض ضرائب على الكماليات، وتحسين الصادرات، وتحسين المناخ الاستثماري، وإرساء قواعد حماية حقوق الملكية الفكرية والمادية والممارسات الدولية في فض المنازعات التجارية.

ب- الدراسات الأجنبية:

الدراسة الأولى: (Aloulou, Kalai & Helali, 2023)⁽²⁾:

"The Symmetric and Asymmetric impacts of external debt on Economic growth in Tunisia: Evidence from linear and Nonlinear ARDL models":

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر القروض الخارجية على النمو الاقتصادي في تونس خلال الفترة (1965- 2019)، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار الذاتي الموزع الخطي (ARDL)، وأشارت النتائج إلى وجود أثر سلبي لإرتفاع الديون الخارجية على النمو الاقتصادي، ومن ثم أوصت بالحد منها، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

(¹) همام وائل محمد أبو شعبان، أثر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي "دراسة تطبيقية لدول عربية، رسالة ماجستير، (كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2016).

(²) Aloulou, R., Kalai, M., & Helali, K. (2023). "The symmetric and asymmetric impacts of external debt on economic growth in Tunisia: evidence from linear and nonlinear ARDL models", SN business & economics, 3(7), 112. <https://doi.org/10.1007/s43546-023-00482-9>.

الدراسة الثانية:⁽¹⁾(Olamide and Maredza,2023):

"Pre-COVID-19 evaluation of external debt, corruption and economic growth in South Africa":

هدفت الدراسة إلى تحليل علاقة السببية بين الدين الخارجي والفساد والنمو الاقتصادي في جنوب إفريقيا، واستخدمت الدراسة تقنية ARDL على بيانات السلاسل الزمنية خلال (1990-2019)، وأخذت الدراسة عوامل مستقلة أخرى في الحسبان كالتضخم وتكوين رأس المال والاستثمار، وتم استخدام التكامل المشترك، والإرتباط التسلسلي، والتغاير المرن على النموذج، وأظهرت النتائج أن الفساد والتضخم وخدمة الدين الخارجي لها تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، بينما كان الاستثمار تأثيره إيجابي على النمو، كان تأثير الدين الخارجي على المدى القصير إيجابياً، بينما كان تأثيره على المدى الطويل على النمو سلبياً، وأوصت الدراسة بضرورة تحسين أداء المؤسسات العامة، وزيادة الإيرادات العامة بالحد من التهرب الضريبي.

الدراسة الثالثة:⁽²⁾(Chukwu,2023):

"Impact of External Debt on Economic Growth in Nigeria (1981–2020)":

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في نيجيريا، واعتمدت الدراسة على الانحدار المتعدد، وكان معدل النمو الاقتصادي هو المتغير التابع، بينما كان الدين الخارجي وسعر الصرف ومعدل التضخم والدين المحلي هي المتغيرات المستقلة، وتم استخدام تقنية المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وأشارت النتائج إلى أن الدين الخارجي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي في نيجيريا، وعليه أوصت الدراسة بضرورة تطبيق معايير الحوكمة عند استخدام القروض الخارجية، لاستخدامها الاستخدام السليم في التنمية، والعمل على تحسين مناخ الاستثمار.

⁽¹⁾ Olamide, E.G. and Maredza, A. (2023), "Pre-COVID-19 evaluation of external debt, corruption and economic growth in South Africa", *Review of Economics and Political Science*, Vol. 8 No. 1, pp. 19-36. <https://doi.org/10.1108/REPS-03-2021-0019>.

⁽²⁾ Chukwu, Ben Chidubem. 2023, "Impact of External Debt on Economic Growth in Nigeria (1981–2020)" (January 5). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4426733> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4426733>.

الدراسة الرابعة: (Moussa,2022)⁽¹⁾:

"The Impact of External Debt on Economic Growth the Case of Egypt":

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر خلال (1996-2019)، وتم الاعتماد على نموذج ARDL، وبينت الدراسة أن الدين الخارجي له أثر سلبي على معدل النمو الاقتصادي، حيث تؤدي زيادة الدين الخارجي بنحو 1% إلى خفض معدل النمو الاقتصادي بنحو 0.12% وأوصت الدراسة بضرورة توجيه القروض الخارجية نحو المشاريع الإنتاجية للحد من الضغط على الميزانية.

الدراسة الخامسة: (Manasseh:2022)⁽²⁾:

"External debt and Economic Growth in Sub-Saharan Africa: Does Governance Matter?":

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي، واستخدمت الدراسة بيانات السلاسل الزمنية السنوية، مع التركيز على ثلاثين دولة مختارة من أفريقيا جنوب الصحراء للفترة 1997 إلى 2020، وتم اعتماد أسلوب تقدير اللحظات للنظام الديناميكي المعمم مع التحكم في المصادر التقليدية للنمو الاقتصادي، وكشفت نتائج الدراسة أن تقلب الدين الخارجي له أثر سلبي على النمو الاقتصادي على هذه الدول، وكان لتفاعل مؤشرات الحوكمة أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، وأوصت الدراسة بأن تسعى حكومات هذه الدول إلى تجنب الديون الخارجية المفرطة قدر الإمكان والتركيز على الاستثمار الأجنبية المباشرة.

الدراسة السادسة: (Sharaf:2022)⁽³⁾:

"The asymmetric and threshold impact of External debt on Economic Growth: new Evidence from Egypt":

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر خلال (1980-2019)، وتم استخدام اختبار حدود التأخير الموزع غير الخطي (NARDL) للتكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ المتجه، وتم تقدير نموذج الفواصل الهيكلية المتعددة لاختبار عدم الخطية في العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي، وأظهرت نتائج نموذج NARDL تأثيراً سلبياً قوياً ذو دلالة

⁽¹⁾ Moussa, Nahla. (2022), "The Impact of External Debt on Economic Growth the Case of Egypt", *Journal of Politics and Economics*, 14(13), 1-30. doi: 10.21608/jocu.2021.77301.1123 .

⁽²⁾ Manasseh CO, Abada FC, Okiche EL, Okanya O, Nwakoby IC, Offu P, et al. (2022), "External debt and economic growth in Sub-Saharan Africa: Does governance matter? *PLoS ONE* 17(3): e0264082. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0264082>.

⁽³⁾ Sharaf, M.F. (2022), "The asymmetric and threshold impact of external debt on economic growth: new evidence from Egypt", *Journal of Business and Socio-economic Development*, Vol. 2 No. 1, pp. 1-18. <https://doi.org/10.1108/JBSED-06-2021-0084> .

إحصائية على المدى الطويل على النمو الاقتصادي ناجم عن الصدمات السلبية الناجمة عن الديون الخارجية، ويتضح ويتزايد الأثر السلبي للدين الخارجي بمجرد أن تبلغ نسبته إلى الناتج المحلي 96.7% أو تتجاوزها.

الدراسة السابعة: (Beyene and Kotosz,2022)⁽¹⁾:

"The impact of external debt on total factor productivity and growth in HICs: non-linear regression approaches":

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الدين الخارجي على إنتاجية الكلية للعوامل والنمو الاقتصادي في الدول الفقيرة المثقلة بالديون، واستخدمت هذه الدراسة لوحة بيانات الاقتصاد القياسي بشكل أساسي، والانحدار غير المرتبط (SUR) والنماذج البديلة غير الخطية، وتم استخدام أيضًا الأخطاء القياسية المصححة باللوح والمربعات الصغرى المعممة الممكنة وSUR (باستخدام المتغيرات البديلة)، وأشارت النتائج أن العلاقة كانت سلبية بين الدين الخارجي والإنتاجية الكلية للعوامل والنمو الاقتصادي.

الدراسة الثامنة: (Muhammad et al: 2021)⁽²⁾:

"How external debt led to economic growth in South Asia: A policy perspective analysis from quantile regression":

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في منطقة جنوب آسيا، وقد تم استخدام المربعات الصغرى العادية (OLS) والانحدار الكمي وإنحدار الإنتاج للبيانات خلال (2000 – 2018) لدول جنوب آسيا (أفغانستان، بنجلاديش، الهند، باكستان، سريلانكا، جزر المالديف، ونيبال)، وأظهر التحليل أن الدين الخارجي له أثر سلبي على النمو الاقتصادي، وأوصت الدراسة بضرورة الحد منه.

(¹) Beyene, S.D. and Kotosz, B. (2022), "The impact of external debt on total factor productivity and growth in HICs: non-linear regression approaches", *International Journal of Development Issues*, Vol. 21 No. 2, p.p. 173-194. <https://doi.org/10.1108/IJDI-07-2021-0145>.

(²) Muhammad Mohsin a, Hafeez Ullah b, Nadeem Iqbal c, Wasim Iqbal d, Farhad Taghizadeh-Hesary. 2021."How external debt led to economic growth in South Asia: A policy perspective analysis from quantile regression", *Economic Analysis and Policy*, Volume 72, December 2021, Pages 423-437. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0313592621001302>.

الدراسة التاسعة: (Shittu:2020)⁽¹⁾:

"Modelling external debt – growth nexus: how relevant is governance?":

هدفت الدراسة إلى التعبير عن أهمية الحوكمة في العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في خمسة دول مختارة من أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، وباستخدام بيانات خلال الفترة (1996 - 2016)، واعتمدت الدراسة تقنية OLS المعدلة بالكامل بعد إثبات عدم وجود جذر الوحدة ووجود علاقة طويلة المدى بين متغيرات النموذج، وتؤكد النتائج وجود علاقة غير خطية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي وتوضح النتائج أن تحسين جودة الحوكمة يقلل من التأثير السلبي للقروض الخارجية على النمو الاقتصادي،

الدراسة العاشرة: (Dey and Tareque: 2020)⁽²⁾:

"External debt and growth: role of stable macroeconomic policies":

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي باستخدام بيانات لعدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية خلال (1980-2017) وتم تطبيق اختبار حدود الانحدار الذاتي الموزع (ARDL) والتكامل المشترك، وتبين من نتائج الدراسة وجود أثر سلبي للديون الخارجية على النمو الاقتصادي، وأوصت الدراسة بضرورة أن تبحث حكومات الدول المختارة عن وسائل أخرى لتمويل نفقاتها، كذلك يجب تحسين البنية التحتية للحكومة لاستعادة ثقة المستثمرين المحليين والأجانب ولجذب المزيد من رؤوس الأموال الخاصة.

الدراسة الحادية عشر: (Kapingura Mingiri, 2016)⁽³⁾:

"The Relationship between External Financial Flows and Economic Growth in The Southern African Development Community (SADC)":

هدفت الدراسة إلى قياس فعالية مصادر التمويل الخارجية على النمو الاقتصادي لـ 15 دولة إفريقية، واستخدمت الدراسة نموذج panel data fixed Effect model ، وتوصلت الدراسة إلى أن التدفقات المالية الخارجية (الاستثمار الأجنبي المباشر، وتحويلات العاملين بالخارج، والتدفقات المصرفية عبر الحدود، المساعدات الإنمائية الرسمية)، لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في هذه

⁽¹⁾ Shittu, W.O., Ismail, N.A., Abdul Latiff, A.R. and Musibau, H.O. (2020), "Modelling external debt – growth nexus: how relevant is governance?", *Journal of Financial Crime*, Vol. 27 No. 4, pp. 1323-1340. <https://doi.org/10.1108/JFC-05-2020-0078>.

⁽²⁾ Dey, S.R. and Tareque, M. (2020), "External debt and growth: role of stable macroeconomic policies", *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Vol. 25 No. 50, p.p. 185-204. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-05-2019-0069>.

⁽³⁾ Kapingura Forget, "The Relationship between External Financial Flows and Economic Growth in the Southern African Development Community (SADC)": The Role of Institutions, *Journal of Economics and Behavioral Studies (ISSN: 2220-6140)*, Vol. 8, No. 1, p.p. 87-103, February 2016.

المنطقة باستثناء المساعدة الإنمائية الرسمية، وأوصت الدراسة بأن تحسين الهياكل المؤسسية بهذه الدول يعمل على تعظيم الاستفادة من هذه المصادر، وهذا يدعم فرضية أن المؤسسات الجيدة ضرورية لتعزيز النمو الاقتصادي في الدول النامية.

الدراسة الثانية عشر: (Khamis, Mohamed, Nesren: 2016)⁽¹⁾:

"External Debt & Economic Growth: Case of Tunisia":

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي وعلى الاستثمار في تونس خلال (1961-2011)، وتم استخدام نموذج الانحدار (Var)، وأشارت النتائج أن الديون المستحقة وخدمة الدين الخارجي بالنسبة للصادرات لا تضرر النمو الاقتصادي في الأجل القصير، أما في الأجل الطويل فإنها تضرر بالنمو، وأن المشكلة لا تكمن في الدين الخارجي لذاته، بل في استخدامه وعدم وجود سياسة استثمارية واضحة.

ثانياً: دراسات متعلقة بسعر الصرف:

الدراسة الأولى: (Basma: 2022)⁽²⁾:

"the Impact of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Egypt":

هدفت الدراسة إلى معرفة طبيعة العلاقة بين تغير سعر الصرف والنمو الاقتصادي في مصر، وتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي والانحداري المشروط ونموذج الانحدار المقابل، وأظهرت النتائج أن تقلبات سعر الصرف في ظل نظام سعر الصرف المُدار الذي استمر في مصر منذ تسعينيات القرن الماضي وحتى أكتوبر 2016 كان لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، في حين أن تغير سعر الصرف في ظل نظام سعر الصرف الحر المطبق منذ نوفمبر 2016 فصاعداً كان لها أثر سلبي على النمو الاقتصادي. وعليه أوصت الدراسة بضرورة التدرج في تحرير سعر الصرف في مصر.

الدراسة الثانية: (مفتاح: 2020)⁽³⁾:

"أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري في ليبيا":

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر تغير سعر صرف الدينار الليبي على الصادرات الليبية، وتم استخدام المنهج الاستقرائي والاستنباطي في الجانب النظري والتحليلي، واستخدام نموذج الانحدار والانحدار

(¹) Khamis,zaghdoudi,mohamad, mezni, Nesrine ,Djebali, Between External Debt and Economic Growth: case of

Tunisia , International Journal of Economic and Finance, Vol 8,NO6,2016.

(²) Basma Alsayed Selim Ward." the Impact of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Egypt"(Zagazig University: Faculty of Commerce• 2022)

(³)مفتاح المبروك ميلاد، "أثر تقلبات أسعار الصرف على الميزان التجاري في ليبيا"، جامعة بني وليد، مجلة العلوم الإنسانية والتطبيقية، السنة الرابعة، العدد 15، مارس 2020.

التدريجي لمعرفة أكثر المتغيرات المستقلة تأثيراً على المتغير التابع (الصادرات)، وتبين من الدراسة أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير سعر صرف الدينار الليبي والصادرات، لأن صادرات ليبيا تعتمد أساساً على النفط. ولذلك أوصت الدراسة بضرورة العمل على زيادة استقرار سعر صرف الدينار الليبي، لأن عدم استقراره له تأثير سلبي على المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى، والذي بدوره يؤثر بالسلب على عجز الميزان التجاري.

الدراسة الثالثة: (Morina, Hysa, et al, 2020)⁽¹⁾:

"The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth Case the Central and Eastern European Countries:"

سعت الدراسة إلي توضيح أثر تغير سعر الصرف على النمو الاقتصادي في دول وسط وشرق أوروبا، وتم استخدام البيانات هذه الدول خلال (2002-2018)، وأوضحت الدراسة أن تغير سعر الصرف له أثر سلبي على النمو الاقتصادي الحقيقي، ومن ثم أوصت الدراسة بضرورة الحفاظ علي استقرار سعر الصرف.

تعقيب علي الدراسات السابقة والفجوة البحثية:

أ- أوجه التشابه مع الدراسات السابقة: تشابه البحث الحالي مع معظم الدراسات السابقة في أنه تناول أثر الدين الخارجي وسعر الصرف علي بعض المتغيرات الاقتصادية كالنمو الاقتصادي أو الميزان التجاري أو التضخم أي العلاقة من إتجاه واحد.

ب- أوجه الإختلاف مع الدراسات السابقة (الجديد الذي يضيفه البحث والفجوة البحثية): لم تتناول أي من الدراسات السابقة العلاقة التبادلية بين الديون الخارجية وسعر الصرف في مصر، وهذا ما سوف يتناوله هذا البحث.

المحور الثاني

الإطار النظري للدين الخارجي وسعر الصرف في الفكر الاقتصادي

تنقسم الديون عامة إلى ديون داخلية، وديون خارجية، والأولي بالعملة المحلية، والثانية بالعملية الأجنبية، ويوجد تصنيف زمني آخر للديون، ما بين دين قصير الأجل والذي لا يتجاوز سنة، ودين متوسط الأجل والذي يتراوح ما بين 3-5 سنوات، ودين طويل الأجل وهو أكثر من 5 سنوات⁽²⁾.

(¹) Morina, Hysa, et al, "the Effect Of Exchange Rate Volatility on Economic Growth Case the Central and Eastern European Countries", 2020.

(²) زينب عباس زعزوع " دور المنح والمساعدات الاجنبية في التطوير التنظيمي " مجلة النهضة، المجلد 13، عدد 2، إبريل 2012، (جامعة القاهرة: كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 2018)، ص 12.

ومن ثم سيتم تناول هذا المحور، من خلال النقاط التالية:

1- مفهوم وأقسام القروض الخارجية:

1-1- مفهوم القروض الخارجية: هي أموال تقترضها دولة ما، وتزيد مدة القرض فيها عن سنة، وتكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملة الأجنبية أو عن طريق تصدير سلع وخدمات إليها، ويكون الدفع إما عن طريق الحكومات الوطنية أو أحد هيئاتها الرسمية أو عن طريق الهيئات العامة الرسمية الضامنة للالتزامات هؤلاء الأفراد والمؤسسات الخاصة⁽¹⁾.

1-2- أقسام القروض الخارجية:

تختلف القروض الخارجية من حيث فترة السداد وطبيعة إستخدامها، وشروطها، ومصادرها،

كالآتي:

أ- حسب فترة السداد: تنقسم إلي ثلاثة أنواع، هي⁽²⁾:

- ✓ قروض طويلة الأجل: هي قروض يمتد أجل سدادها لأكثر من خمس سنوات.
- ✓ قروض متوسطة الأجل: هي قروض يمتد أجل سدادها أكثر من سنة وأقل من خمس سنوات.
- ✓ قروض قصيرة الأجل: هي قروض يستحق سدادها خلال فترة سنة واحدة أو أقل.

ب- حسب طبيعة إستخدامها: تنقسم إلي ثلاثة أنواع، هي⁽³⁾:

- ✓ قروض اقتصادية: تستخدم لأغراض التنمية الاقتصادية في الدول النامية وفي أغراض إنتاجية.
- ✓ قروض إستهلاكية: تستخدم لمواجهة الزيادة في الطلب الاستهلاكي من قبل الدولة المقترضة، وتكون في صورة قروض عينية أو نقدية ولأغراض غير إنتاجية.
- ✓ قروض عسكرية: هي موجهة للأغراض العسكرية فقط، ولا تحقق أي عائد اقتصادي أي أنها غير إنتاجية.

ج- حسب مصادرها: تنقسم إلي نوعين، وهما⁽⁴⁾:

- ✓ قروض رسمية: يتم تقديمها إما في شكل قروض ثنائية يتم التعاقد عليها بين دولتين بشكل رسمي، وإما في شكل قروض متعددة الأطراف تقدمها منظمات وهيئات دولية وإقليمية إلى الدول المقترضة.

(¹) Look at: -Reinhart، C.M. and Rogoff، K.S. (2019)، "Growth in a Time of Debt"، *American Economic Review*، 100 (2)، p. 573 .

- UNCTAD.2022، "Developing country external debt: A cascade of crises means more countries face debt distress"، <https://sdgpulse.unctad.org/debt-sustainability/>

(²) عبيدات ياسين، تقييم دور مجموعة البنك الدولي في التنمية الاقتصادية في البلدان المنخفضة الدخل، "رسالة دكتوراة، (الأردن: جامعة آل البيت، كلية الإدارة والاقتصاد، 2019)، ص26.

(³) مازن أحمد أبو حصيرة، الديون الخارجية وأثارها على التنمية الاقتصادية في فلسطين، رسالة ماجستير، (غزة: كلية التجارة - الجامعة الإسلامية، 2015)، ص24.

(⁴) منال جابر مرسي، "أثر الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية"، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد الثامن، جامعة سوهاج كلية التجارة 2020، ص80.

✓ قروض خاصة: يتم تقديمها من قبل المصادر الخاصة غير الرسمية، وعادة تكون قصيرة الأجل بمعدلات فائدة مرتفعة كقروض المصدرين وقروض البنوك التجارية.

2- أسباب الإقتراض الخارجي:

توجد عدة مبررات تدفع الدول إلي الاقتراض الخارجي، وأهمها⁽¹⁾:

✓ العجز في المدخرات المحلية (فجوة التمويل المحلي):

تتمثل هذه الفجوة في الفرق بين مستوى الادخار المحلي للدولة ومستوى الاستثمار المطلوب.

✓ النقص في النقد الأجنبي (فجوة التجارة الخارجية):

توجد هذه الفجوة بسبب زيادة الواردات عن الصادرات.

✓ افتقار اقتصاد الدولة لرؤوس الأموال نظراً لعدم قدرة السوق المحلي علي توفيرها.

✓ الحفاظ علي توازن ميزان المدفوعات.

✓ ضعف تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

3- مزايا وعيوب القروض الخارجية:

3-1- مزايا القروض الخارجية:

تتمثل أهم مزايا القروض الخارجية، وأهمها⁽²⁾:

✓ القيام بعملية إعادة التوزيع الموارد الاقتصادية ورفع قدرة الدولة على استيراد مستلزمات الإنتاج.

✓ زيادة التكوين الرأسمالي لأنها تساعد من فرص استيراد السلع الرأسمالية اللازمة؛ لتنفيذ المشروعات التنموية.

✓ توفير فرص تدريب للكوادر المحلية في الدول المُقرضة في المجالات التكنولوجية المتقدمة.

✓ سداد العجز في الموارد المحلية بما يضمن تطوير الطاقات الإنتاجية وزيادة فرص العمل بالمجتمع.

✓ قد تُساعد بعض القروض الأجنبية في تطوير القطاعات التصديرية وفتح أسواق في الخارج لها.

3-2- عيوب الاقتراض الخارجي:

تتمثل أهم عيوب القروض الخارجية، في الآتي⁽³⁾:

✓ التأثير السلبي علي سعر صرف العملة الوطنية، خاصة عند عمليات سداد تلك القروض.

(1) خديجة الأعصر، وعمر عبد الحي البيلي، "مشكلة المديونية الخارجية للدول النامية والعربية"، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، المجلد الرابع، العدد الأول، (يونيو: 2009)، القاهرة، معهد التخطيط القومي.

(2) بديع جميل القدوة، "القروض الأجنبية ودورها في التنمية"، مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم، العدد 13، (بغداد: كلية الرافدين الجامعة، 2013)، ص 9.

(3) زينب عباس زعزوع، "مرجع سبق ذكره، ص 15.

- ✓ تحقيق الدولة المدينة فوائض لتسديد مستحقات القروض في مواعيدها.
- ✓ تمثل فوائد القروض عبئاً ثقيلاً على اقتصاد الدولة المقترضة.
- ✓ التأثير في المواقف السياسية للدولة المدينة.

4- الدين الخارجي في النظرية الاقتصادية:

- تتنوع القنوات التي يمكن من خلالها أن يؤثر الدين العام على النمو الاقتصادي، حيث أن إنعدام الديون المتركمة سيؤدي إلى الأتي⁽¹⁾:
- ✓ تحفيز الأسر على زيادة الادخار.
- ✓ تحسين حوافز العمل والمشاريع.
- ✓ قد تسمح بخفض ضريبة الدخل في مرحلة لاحقة (زيادة الحوافز للعمل والإنتاج).
- ويتم فيما يلي تناول الدين الخارجي من منظور أهم النظريات الاقتصادية، في الأتي:
- أ- الافتراض الخارجي والفكر الكلاسيكي:

عارض الكلاسيك فكرة إقتراض الدولة لما يترتب عليها من آثار سلبية، وذلك من إيمانهم بضرورة عدم تدخل الدولة في الاقتصاد إلا في نطاق ضيق، لاعتقادهم بأن اليد الخفية كفيلة بتحقيق التوازن الاقتصادي، وبالتالي فإن تدخل الدولة بالافتراض يخل بهذا التوازن، ويرى ريكاردو "بأنه لا توجد علاقة بين عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري، وعبر عن هذه الحالة في قانون التساوي والذي يفيد بأن الزيادة في المدخرات الخاصة لا بد وأن تتساوى مع التناقص في المدخرات الحكومية لأن الأفراد يتوقعون مع انخفاض المدخرات الحكومية أن الأعباء الضريبية عليهم سوف تزداد مستقبلاً ويخصصون لذلك الاحتياطي اللازم لدفع الضرائب، بمعنى أن العجز الحكومي هو عجز مؤقت لا تغذيه الاستدانة من الخارج بل من المدخرات الخاصة، ولذلك نادى هذه النظرية بضرورة توازن الموازنة، أي أن الأموال اللازمة للحكومة سوف تغطي بالكامل من الادخار المحلي ولا تلجأ للقروض ولا يتأثر الحساب الجاري للدولة، وبنى التقليديون رأيهم المعارض للاقتراض على عدة إفتراضات أساسية، هي: ثبات عرض النقود وعدم إنتاجية الإنفاق الحكومي، وإفتراض التوظيف الكامل، وعليه لا يجوز الاقتراض إلا في حالات استثنائية كالحروب والأزمات⁽²⁾.

(1) Cristina Checherita-Westphal and Philipp Rother، (2011) "The Impact of Government Debt on Growth An Empirical Investigation for the Euro Area"، Dans Revue Economique، Vol. 62 .

(2) Woodford، Michael (2009) "Public Debt and the Price Level"، Princeton University، p.92.

ب- الاقتراض الخارجي والفكر الكينزي:

ظهرت الفكر الكينزي بعد فشل الكلاسيك في حل مشكلة الكساد في ثلاثينيات القرن الماضي، حيث إقترح كينز "أنه لا بد من تدخل الدولة لتحقيق التوازن من خلال التركيز علي السياسات المالية أكثر من النقدية⁽¹⁾، ويرى كينز أن القروض شأنها شأن العناصر الأخرى المكونة لشقي الموازنة وهي سلاح في يد الدولة تستخدمه في توجيه الاقتصاد القومي إلى المجالات التي تحقق الأهداف الاقتصادية، وأن تأثير الاقتراض على الدخل والاستهلاك أقل من تأثير الضرائب، وذلك لأن التوسع في الإنفاق العام عن طريق الاقتراض سيؤثر بشكل إيجابي على الطلب الكلي في الاقتصاد، وبالتالي سيرتفع التوظيف ويزداد الدخل، فعلى الدولة أن تتدخل وترفع حجم الإنفاق، وبالتالي ينشأ عجز في ميزانية الدولة، والذي يتم تمويله من خلال النظام المصرفي، ويُعد كينز أول من أسس لسياسة التمويل بالعجز، وطالب الدولة بالتدخل لتعويض أي نقص في الطلب الكلي، عن طريق التمويل بالعجز أو بالإقتراض لتحقيق هذا الهدف⁽²⁾.

ج- الاقتراض الخارجي والنظرية النقدية الحديثة:

تقوم هذه النظرية (مؤسسها فريدمان) على الحد من دور الدولة في الاقتصاد، وترى أن السبب الرئيسي لعجز الموازنة العامة هو تدخل الدولة، وأن التدخل هو السبب في أزمة الكساد وتراجع النمو الاقتصادي مصحوباً بالتضخم، وعليه تعارض تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق الاقتراض، وقد يؤدي تدخل الدولة إلى زيادة العجز في الموازنة وظهور الركود التضخمي وعدم استغلال الموارد الاقتصادية بشكل أمثل، ويجب ملاحظة أن ما يتم تطبيقه بنجاح في الدول المتقدمة لا يمكن تعميمه على الدول النامية التي تعاني من انخفاض مستوى الدخل والادخار، وبالتالي تعجز رؤوس الأموال فيها عن تنفيذ مشاريع التنمية⁽³⁾.

وتوجد مؤشرات مختلفة توضح عبء خدمة الديون، وأهمها⁽⁴⁾:

أ- خدمة الدين كنسبة إلي عائدات التصدير: تقيس قدرة سداد الديون والجدارة الائتمانية للدولة، وعندما تتجاوز خدمة الدين في دولة ما بين (20% - 25%) من عائدات الصادرات، يصبح دينها غير مستدام.

(1) فريدة عزازي، "نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية: دراسة قياسية اقتصادية لأثر المديونية الخارجية علي ميزان المدفوعات"، رسالة دكتوراه، (الجزائر، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2013)، ص 55

(2) ميساء عبادي، "القروض الأجنبية ودورها في التنمية الاقتصادية المحلية"، رسالة ماجستير، (فلسطين، جامعة النجاح، 2011)، ص 164

(3) Dogan, I. & Bilgili, F. (2018), "The non-linear impact of high and growing government external debt on economic growth: A Markov Regime-Switching approach. Economic Modelling", 39, p.p.213 –220.

(4) قاعدة بيانات الأمم المتحدة: <https://www.imf.org/external/np/sta/ed/ed.htm>

ب- خدمة الديون كنسبة إلى احتياطي النقد الأجنبي: هو مؤشر مهم آخر لديون الدولة.

ج- نسبة خدمة الديون كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي: التي تحدد عبء خدمة الديون على دخل الدولة فمع ارتفاع هذه النسبة يزيد العبء.

5- أبعاد سعر الصرف في النظرية الاقتصادية:

مازالت أسعار الصرف محل الإهتمامات السياسية في الاقتصادات النامية والتي تمر بمرحلة إنتقالية، كما كان تصنيف أداء أنظمة سعر الصرف وعلاقتها بمتغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية كالنمو الاقتصادي والتضخم محل إهتمام الاقتصاديين، كما يرجع تزايد الإهتمام بتقييم أداء أنظمة سعر الصرف إلى طبيعية الجدل حول مزايا تعويم سعر الصرف مقابل تثبيته⁽¹⁾.

وشهدت أنظمة التبادل على مدى السنوات القليلة الماضية إرتفاعات وإنخفاضات على المستوى الدولي، وتوضح أنظمة الصرف المختلفة كيفية تحديد سعر الصرف في الاقتصاد، وشهدت أسعار الصرف على مر السنين، خاصة بعد إنهيار نظام سعر الصرف الثابت (نظام بريتون وودز) عدد من التقلبات، ويعكس سعر الصرف الأداء الاقتصادي وحالة الاستقرار السياسي للدولة، وهو مقياس لمدى توافر المناخ الجيد للاستثمار في الدولة، إضافة إلى دوره المهم في التأثير على مستوى القدرة التنافسية لصادرات الدولة⁽²⁾.

ويختلف أثر تقلب سعر الصرف على النمو الاقتصادي باختلاف الدول، فأحد العوامل التي تحدد الطريقة التي تؤثر بها تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي هو مستوى تطور الأسواق المالية لكل دولة، وتركز النظريات الجديدة على الارتباط العالي بين النمو الاقتصادي والابتكار، ويحدث هذا الابتكار في الأسواق المالية من خلال إدخال أدوات جديدة للتنمية المالية وفي القطاعات الحقيقية للاقتصاد، ومن خلال إدخال أدوات جديدة للتمويل والتنمية المالية، يتم أخذ أهداف مثل الحد من المخاطر، وزيادة كفاءة رأس المال من خلال التخصيص الأمثل للموارد، وذلك من أجل تحقيق نمو اقتصادي طويل الأجل في النهاية⁽³⁾.

وتعود صعوبات ميزان المدفوعات في الدول النامية إلى سبعينيات القرن الماضي، وبلغت ذروتها في عام 1982 عندما أعلنت المكسيك عدم قدرتها على سداد خدمة ديونها، وفي أفريقيا جنوب الصحراء، وأدت الجهود المبذولة لإصلاح أسعار الصرف إلى عدم وجود دعم للسياسات المالية

⁽¹⁾ Guzman، Martin، Ocampo، Jose Antonio، and Stiglitz، Joseph E.، 2018، Real exchange rate policies for economic development، **Journal of World Development**، Vol. 110، p.52.

⁽²⁾ Elsherif، Marwa A.، 2016. Exchange Rate Volatility and Central Bank Actions in Egypt Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity Analysis، **International Journal of Economics and Financial Issues**، vol. 6 No 3، p.121.

⁽³⁾ Bakhromov، N. 2019، The exchange rate volatility and the trade balance: Case of Uzbekistan، **Journal of Applied Economics and Business Research**، Vol 1، No 3، p. 150.

والنقدية ووجود أسعار صرف مبالغ فيها مع عواقب سلبية على ميزان المدفوعات، وتميزت أنظمة الصرف الأجنبي لدول جنوب إفريقيا بضوابط إدارية على النقد الأجنبي، ومع إنتشار تقنين العملات الأجنبية بسبب ظهور السوق السوداء، مما أدى إلى تراجع مستوي الدخل الحقيقي للفرد خلال الفترة (1980-1990)⁽¹⁾.

ويؤثر تغير سعر الصرف على الاقتصاد من خلال عدة جوانب، وأهمها:

- أ- أثر تغير سعر الصرف في رفع أو الحد من النمو الاقتصادي.
- ب- أثر تغير سعر الصرف على إدارة حساب رأس المال، وإدارة التمويل الخارجي، وعلي الصادرات والواردات

5-1- نظم سعر الصرف:

يؤثر تغير سعر الصرف على تحركات الأسعار مستقبلاً، وعلى التجارة الخارجية أيضاً⁽²⁾، وسعر الصرف الحقيقي هو سعر الصرف الأسمي الذي يأخذ في الاعتبار فروق التضخم بين الدول، وتأتي أهميته من أنه يمكن استخدامه كمؤشر على القدرة التنافسية للتجارة الخارجية لأي دولة⁽³⁾.

وهناك عدة نظم لسعر الصرف، وأهمها:

- أ- **سعر الصرف الثابت:** فيه يكون سعر الصرف ثابتاً أو يمكن أن يتقلب في حدود ضيقة جداً، ويكون سعر الصرف الثابت مفيداً للشركات حتى تتمكن من الانخراط في استثمارات أجنبية مباشرة دون قلق بشأن تحركات أسعار الصرف لتلك العملة، ويساعدهم سعر الصرف الثابت على تحويل أرباحهم الأجنبية إلى عملتهم المحلية دون قلق من أن أرباحهم قد تضعف بمرور الوقت، وبالتالي، فإن إدارة الشركات متعددة الجنسيات ستكون أسهل بكثير في نظام سعر الصرف الثابت، مما يؤدي إلي زيادة الاستثمارات الأجنبية للشركات في هذه الدول⁽⁴⁾.

- ب. **سعر الصرف الحر:** فيه يتم تحديد قيم سعر الصرف عن طريق قوى السوق دون تدخل الحكوماتن وفي نظام الصرف الثابت لا توجد مرونة لتحركات أسعار الصرف، على عكس نظام سعر الصرف الحر فهناك مرونة، ويتغير سعر الصرف الحر بطريقة مستمرة استجابة

(1) Fetai، B. 2017، "Exchange Rate Pass-Through in Transition Economies: The Case of Republic of Macedonia"، *Transition Studies Review*، Vol.20، No. 3، p. 9.

(2) Umar، Muhammad and Sun، Gang. 2016. Non-performing loans، liquidity creation، and moral hazard: Case of Chinese. *China finance and economic reviews*. Vol 10. No 4، p. 366.

(3) Musyoki، Danson، Pokhariyal، Ganesh P.، and Pundo، Moses، 2012، Real exchange rate volatility in Kenya، *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*، Vol. 3، No. 2، p. 119.

(4) Elhendawy، Emad Omar، 2017، Stock Prices and Exchange Rate Dynamics: Empirical Evidence from Egypt، *International Journal of Economics، Commerce and Management*، Vol. V، No. 1، p. 56.

ظروف العرض والطلب للعملة، وفي ظل نظام سعر الصرف هذا، يصعب على الشركات متعددة الجنسيات التحكم في أرباحها في المستقبل⁽¹⁾.

ج- سعر صرف التعويم المُدار: فيه يكون نظام سعر الصرف بين نظام سعر صرف ثابت وحر، حيث يُسمح لأسعار الصرف بالتغير من يوم إلى يوم آخرن إنه مشابه لنظام السعر الثابت في تلك الحكومة القادرة على التدخل لمنع عملتها من التحرك بعيدًا في اتجاه معين، ويُعرف هذا النوع من النظام بنظام التعويم المُدار، وفي ظل هذا النظام يتم تشجيع الشركات على الاستثمار في الدول الأجنبية⁽²⁾.

د- سعر الصرف المربوط: فيه يتم ربط عملة دولة ما بعملة أجنبية مستقرة أخرى مثل الدولار، ولذلك تتحرك هذه العملة بما يتماشى مع تلك العملة مقابل العملات الأخرى وفي هذا النظام، من المرجح أن تستثمر الشركات في دول أجنبية خاصة في الدولة التي ترتبط عملتها بها⁽³⁾.

2-5- أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

أ- العوامل قصيرة الأجل:

تتمثل أهم هذه العوامل، في الآتي⁽⁴⁾:

- **سعر الفائدة:** يؤدي رفع دولة ما سعر الفائدة أو جعل سعر الفائدة المحلي أعلى من سعر الفائدة الأجنبي، إلى زيادة تدفق رأس المال الأجنبي، مما يؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية.

- **النمو الاقتصادي:** يُترجم النمو الاقتصادي القوي لدولة ما إلى توقعات جيدة من قبل المستثمرين، ومن ثم ترتفع قيمة العملة المحلية عند الشعور بالتفاؤل الاقتصادي ووجود توقعات بالاستقرار والعكس صحيح.

- **صافي الميزان التجاري:** له تأثير كبير على حركة العملة، فالدولة التي لديها صادرات أكثر من الواردات ستشهد فائضًا تجاريًا، مما سيرفع من قيمة عملتها، والعكس صحيح.

⁽¹⁾ Pacelli, Vincenzo, 2017, Forecasting Exchange Rates a Comparative Analysis, **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 3, No. 10, p.150.

⁽²⁾ Basirat, Mehdi and Nasirpour, Arezoo, 2019, The Effect of Exchange Rate Fluctuations on Economic Growth Considering the Level of Development of Financial Markets in Selected Developing Countries, **Asian Economic and Financial Review**, Vol. 4, No. 4, p. 522.

⁽³⁾ Abdalla, S.Z. 2018, Modeling exchange rate volatility using Garch models: Empirical evidence from Arab countries, **International Journal of Economics and Finance**, Vol 4, No 3, p. 219.

⁽⁴⁾ Ocampo, José Antonio, & Malagón, Jonathan, 2019, Colombian monetary and exchange rate policy over the past decade, **Journal of Comparative Economic Studies**, Vol. 53, No 3, p.456.

– **معدل التضخم:** يؤدي إرتفاع معدل التضخم إلي خفض القوة الشرائية للنقود، وخفض قيمة العملة المحلية داخلياً، ومن ثم رفع قيمة العملة الأجنبية، وإذا كان هناك تضخم في الدولتين، فإن عملات الدول ذات التضخم المرتفع ستخفض مقابل تلك ذات التضخم المنخفض⁽¹⁾.

ب- العوامل طويلة الأجل:

تتمثل أهم هذه العوامل، في الآتي⁽²⁾:

- **الاستثمار الأجنبي المباشر:** يؤدي خفض سعر الصرف العملة الوطنية إلى خفض تكلفة العمالة المحلية، وبالتالي زيادة أرباح المستثمرين، مما يؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية.
- **تطوير الأسواق المالية:** يصاحب سعر الصرف المرن تقلبات عالية، ولها تأثير سلبي على الاقتصاد، فإذا كان النظام المالي غير قادر على إمتصاص الصدمات، فينبغي تطويره للاستفادة من سعر الصرف المرن.
- **ميزان المدفوعات:** يُستخدم لمتابعة عمليات البيع والشراء للسلع والخدمات، وعمليات الاستثمار التي تقوم بها الدولة مع الدول الأخرى، حيث تكمن أهميته في توضيح تطورات العرض والطلب لمنتجات الدولة.
- **السياسة المالية والنقدية** تؤدي السياسات المالية والنقدية المتشددة إلى تقليل النفقات المالية، وتحقيق الاستقرار للعملة، وزيادة قيمتها.
- **رأس المال الاستثماري:** إذا توقع المضاربون إرتفاع قيمة عملة معينة، فسيشتركون كمية كبيرة منها، مما يؤدي إلى إرتفاع سعر صرفها، على العكس من ذلك، فالمضاربة عامل هام في تقلبات سعر الصرف.
- **تدخل الحكومة في السوق:** تتدخل الحكومة في السوق النقدي بالبيع أو الشراء ممثلة في البنك المركزي عند تقلب أسعار الصرف بصورة حادة ومضرة بالاقتصاد، من أجل استقرار سعر صرف العملة المحلية.
- **قوة اقتصاد الدولة:** يؤدي إكتشاف موارد اقتصادية جديدة إلى رفع قيمة العملة المحلية.

(1) Razmi, A., Rapetti, M., & Skott, P., 2012, The real exchange rate and economic development, **Structural Change and Economic Dynamics**, vol. 23, No. 2, p. 156.

(2) Hosseini, S., Y. Ashrafi and A.E. Ciyami, 2018, Investigation of the relationship between financial development and economic growth in iran by introducing new variables, **Journal of Economic Policy**, Vol. 19, No. 60, p. 23.

المحور الثالث

تحليل تطور الدين الخارجي وسعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2022)

واجهت مصر مثل العديد من الدول النامية مشكلة الديون الخارجية، والتي أثقلت كاهل الاقتصاد المصري على مدى عقود طويلة، وجاء على إثرها عدد من الأزمات التي تمثلت في استمرارية هذه الديون واضطراد نموها، وعليه فقد دخلت مصر في حلقة مفرغة من الديون الخارجية بلغت ذروتها في منتصف الثمانينات، حيث وصلت مديونيتها الخارجية إلى ما يقارب 45 مليار دولار، وهو ما يزيد عن مقدارها في عام 1981 بنحو 50%، إذ بلغت 30 مليار دولار، ومع انخفاض موارد مصر من النقد الأجنبي على إثر انخفاض قيمة الصادرات وزيادة الواردات، وعدم قيام القطاع الخاص بدوره في التنمية، وتوجيه القروض إلى مشاريع إستهلاكية وضعيفة العائد، ومع اضطراب الاقتصاد العالمي ومطالبة الدول الدائنة الدول المدينة بالسداد وقعت مصر في الحلقة المفرغة للديون الخارجية، وزاد من تعقيد الموقف ذلك التحول في هيكل الديون الخارجية، حيث ارتفع نصيب المؤسسات والمنظمات الدولية الغربية من 46% إلى 68% ما بين عامي 1971 و1981، فيما انخفض نصيب الكتلة الشرقية من 43% إلى 3% خلال نفس الفترة، ولم يعد أمام مصر سوى أن تكون أسيرة لشروط المنظمات الدولية كصندوق النقد الدولي⁽¹⁾.

ويمثل الدين مشكلة خطيرة للدول التي تتصف بوضع تنموي ضعيف، وتقف الديون عقبة أمام جهود التنمية في حالة تزايدها بنسب كبيرة أو استخدامها في مجالات إستهلاكية، مما يؤدي إلى زعزعة الاستقرار والاجتماعي، وعندما تستحوذ خدمة الديون على جزء كبير من موارد ميزانية الدول، يزداد التوتر والمشكلات وتزداد التبعية، وقضية الديون الخارجية لمصر ليس جديدة عن الساحة الاقتصادية، فهي أحد أوجه حلقات تطورات الاقتصاد المصري على مر العصور، وعلاقة هذا التطور بفشل إستراتيجيات التنمية على إختلاف توجهاتها، ففي خمسينيات وستينيات القرن الماضي اعتمدت إستراتيجية التنمية في مصر على أن التنمية دالة في معدل التراكم الرأسمالي مع إهمال العوامل الأخرى، مما أدى إلى تركيز خطط التنمية الاقتصادية والسياسات المنبثقة عنها على زيادة معدلات الاستثمار، دون الاهتمام بالجوانب الاجتماعية والتنظيمية الأخرى⁽²⁾.

(1) جلال أمين، الاقتصاد المصري منذ عهد محمد علي إلى عهد مبارك، (القاهرة: دار الشروق. القاهرة، 2011)، ص 67.
(2) محمود محمد رضا فتح الله، استدامة الدين الخارجي لمصر: اختبار الحالة المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد 5، العدد 42، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2008، ص 42.

وعليه سيتم تناول هذا المحور، من خلال النقاط التالية:

1- تطور حجم الفجوة بين الاستثمار والإدخار المحليين في مصر:

مع اتساع فجوة الموارد المحلية، لجأت الحكومة لمصرية إلى سد هذه الفجوة عن طريق الموارد الأجنبية، دون الأخذ في الاعتبار إلى أنه يمكن زيادة تعبئته المدخرات المحلية، ويوضح الجدول التالي أن الإدخار المحلي في مصر يعجز عن تغطية كل الاستثمارات المحلية خلال الفترة (1990-2022)، فقد بلغ متوسط الفجوة (-11.3) مليار دولار، وبلغ حده الأدنى (-0.6) مليار دولار عام 2004، وبلغ حده الأقصى (-29.9) مليار دولار عام 2016.

جدول (1): تطور فجوة الادخار المحلي في مصر خلال الفترة (1990-2022) "مليار دولار"

سنة	الإدخار المحلي	الاستثمار المحلي	فجوة الإدخار
1990	7.2	11.7	4.5-
1991	5.9	10.1	4.2-
1992	7.1	9.8	2.7-
1993	7.3	9.8	2.5-
1994	7.9	11.9	4-
1995	9.0	13.6	4.6-
1996	8.6	16.2	7.6-
1997	9.0	20.2	11.2-
1998	10.2	18.1	7.9-
1999	12.1	18.9	6.8-
2000	12.9	18.9	6-
2001	13.0	17.1	4.1-
2002	11.6	15.2	3.6-
2003	11.5	13.1	1.6-
2004	12.3	12.9	0.6-
2005	14.1	16.1	2-
2006	18.4	20.1	1.7-
2007	21.2	27.2	6-
2008	27.3	36.3	9-
2009	23.7	35.8	12.1-
2010	31.2	42.1	10.9-
2011	30.6	39.4	8.8-
2012	22.6	41	18.4-
2013	22.7	37.5	14.8-
2014	15.9	38	22.1-
2015	19.1	45	25.9-
2016	18.2	48.1	29.9-
2017	10.8	36.6	25.8-
2018	23.0	43.3	20.3-
2019	38.9	57.9	19-
2020	33.8	54.3	20.5-
2021	27.3	56.2	28.9-
2022	48.7	72.5	23.8-
متوسط	18.0	29.2	11.3-
أدنى قيمة	5.9	9.8	29.9-
أقصى قيمة	48.7	72.5	0.6-

المصدر: احصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

ومع بداية تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي ومشاركة مصر في نادي باريس، تم خفض الديون الخارجية لمصر بنحو 50% على ثلاث مراحل تتزامن مع برنامج الإصلاح الاقتصادي، وهو الأمر الذي تحسنت معه نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 131.2% عام 1981 إلى 74.3% عام 1992/91 ثم إلى 46.8% عام 1996/1995 وصولاً إلى 28.2% والبالغ 27.8 مليار دولار (1999/98) ثم ارتفعت إلى 42.5% عام 2002/2003 لتسجل 29.4 مليار دولار.

وتزايدت الديون الخارجية لمصر بسبب عدم مرونة الجهاز الإنتاجي، وبسبب البرامج الإصلاحية غير المناسبة لطبيعة الاقتصاد المصري، وأيضاً بسبب عوامل هيكلية داخلية أدت إلى إتساع الفجوة بين الادخار والاستثمار، وأدى العجز المستمر في الموازنة العامة إلى استنزاف الاحتياطي النقدي والتوسع في القروض الخارجية، مما جعل الاقتصاد المصري يسقط في حلقة الديون الخارجية كباقي الدول النامية، والتي تبنت تصوراً خاطئاً، وهو: إمكانية تمويل التنمية بالقروض الخارجية قصيرة الأجل دون مشاكل في السداد، وظلت هذه الدول تستورد وتستهلك بنسبة أكبر، مما تنتج وتصدر وتدخر، مما زاد من فجوة مواردها المحلية⁽¹⁾.

2- تطور نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي والصادرات والإحتياطي النقدي والدين العام في مصر:

مع تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي من بداية تسعينيات القرن الماضي، تراجعت الديون الخارجية لمصر بنحو 50% على ثلاث مراحل تتزامن مع بداية وإنهاء حرب الخليج، مما أدى إلى تحسن نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي من 131.2% عام 1981 إلى 74.5% عام 1992، ثم إلى 46.6% عام 1996 إلى 34.3% عام 1999، ثم ارتفعت إلى 38% عام 2003، ولكن مع قيام الحكومة في عام 2015 بزيادة الإقتراض الخارجي فبلغت 49.9 مليار دولار⁽²⁾، وأثرت أحداث يناير 2011 علي الديون الخارجية فبلغت 35.2 مليار دولار، ثم تصاعدت إلى 163.2 مليار دولار في عام 2022، وهذه القيمة إذا ما تم مقارنتها بإجمالي الناتج المحلي، فقد بلغت 22.6% عام 1970، ثم ارتفعت إلى 76.8% في عام 1990، ثم تراجعت إلى 16.8% في عام 2010، وإلى 34.2% عام 2022، كما بالجدول التالي:

(¹) رمزي زكي، الديون الخارجية والتنمية: القروض الخارجية وآثارها على البلاد العربية، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد 17، العدد 3، جامعة الكويت، الكويت، 1999، ص 238.

(²) وزارة المالية، الحساب الختامي، 2016.

جدول (2): تطور حجم ونسب الدين الخارجي في مصر إلى إجمالي الناتج المحلي وإجمالي الصادرات والإحتياطي النقدي والدين العام في مصر خلال (1990-2022)

سنة	الدين الخارجي مليار دولار	نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي %	نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات %	نسبة الدين الخارجي إلى الإحتياطي النقدي %	نسبة الدين الخارجي إلى الدين العام %
1990	33.0	76.8	377.2	912.1	68.8
1991	32.6	87.2	317.5	527.1	51.1
1992	31.2	74.5	262.5	268.2	49.4
1993	30.7	65.9	255.1	221.2	47.5
1994	32.5	62.6	277.4	225.5	47.0
1995	33.5	55.7	247.0	195.5	45.7
1996	31.5	46.6	224.5	172.2	41.6
1997	30.0	38.2	203.0	154.6	37.3
1998	32.3	38.1	234.8	171.8	36.7
1999	31.1	34.3	227.8	204.9	32.7
2000	29.2	29.2	180.5	212.1	29.2
2001	28.3	29.3	167.5	208.3	27.9
2002	29.7	34.9	190.4	210.8	28.8
2003	30.5	38.0	174.3	208.6	32.5
2004	31.4	39.9	141.2	204.7	31.4
2005	30.6	34.2	112.5	139.9	26.0
2006	31.0	28.9	96.4	119.3	23.2
2007	34.6	26.5	87.7	107.4	23.6
2008	33.9	20.8	63.0	98.8	21.9
2009	35.4	18.7	75.0	101.5	20.6
2010	36.8	16.8	78.7	99.4	18.9
2011	35.2	14.9	72.5	188.9	16.7
2012	40.1	14.4	87.6	255.6	16.4
2013	46.5	16.1	94.7	281.4	17.3
2014	41.8	13.7	96.0	279.8	14.0
2015	49.9	15.2	114.9	314.5	15.4
2016	69.2	20.8	201.2	292.6	20.9
2017	84.6	34.1	226.9	232.4	27.5
2018	99.5	37.9	210.7	237.7	31.2
2019	114.9	36.1	216.6	257.8	34.5
2020	132.6	34.5	277.0	340.2	35.3
2021	146.0	34.4	325.5	366.6	37.6
2022	163.1	34.2	226.8	507.4	41.0
متوسط	51.3	36.5	186.2	252.1	31.8
أدنى قيمة	28.3	13.7	63.0	98.8	14.0
أقصى قيمة	163.1	87.2	377.2	912.1	68.8

المصدر: إحصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

ويتضح من تحليل بيانات الجدول السابق: أن الديون الخارجية كقيمة مطلقة ارتفعت من 33 مليار دولار عام 1990 إلى 163.1 مليار دولار عام 2022، ولكنها كنسبة إلى المتغيرات الاقتصادية تراجعت، كالآتي:

أ- نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي: تراجعت من 76.8% عام 1990 إلى 34.2% عام 2022.

ب- نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات: تراجعت من 377.3% عام 1990 إلى 226.8% عام 2022.

ج- نسبة الدين الخارجي إلي الإحتياطي: تراجعت من 912.1% عام 1990 إلي 507.4% عام 2022.

د- نسبة الدين الخارجي إلي الدين العام: تراجعت من 68.8% عام 1990 إلي 41% عام 2022.

3- تطور نسبة الديون قصيرة الأجل إلي إجمالي الدين الخارجي وإجمالي الصادرات في مصر: يبين ذلك الجدول التالي:

جدول (3)

تطور نسبة الديون قصيرة الأجل إلي إجمالي الدين الخارجي وإجمالي الصادرات في مصر خلال (1990-2022)

سنة	الدين الخارجي مليار دولار	نسبة الدين الخارجي قصير الأجل إلي إجمالي الديون الخارجية %	نسبة الدين الخارجي قصير الأجل إلي إجمالي الصادرات %
1990	33.0	13.5	50.8
1991	32.6	9.5	30.2
1992	31.2	8.1	21.2
1993	30.7	6.5	16.7
1994	32.5	5.9	16.5
1995	33.5	7.1	17.5
1996	31.5	7.5	16.7
1997	30.0	10.0	20.3
1998	32.3	13.2	30.9
1999	31.1	13.8	31.4
2000	29.2	14.0	25.3
2001	28.3	7.8	13.0
2002	29.7	7.2	13.8
2003	30.5	6.1	10.7
2004	31.4	5.5	7.7
2005	30.6	5.4	6.1
2006	31.0	5.5	5.3
2007	34.6	6.5	5.7
2008	33.9	8.4	5.3
2009	35.4	7.2	5.4
2010	36.8	8.6	6.7
2011	35.2	8.6	6.2
2012	40.1	16.6	14.6
2013	46.5	6.1	5.7
2014	41.8	7.9	7.6
2015	49.9	8.9	10.2
2016	69.2	17.3	34.7
2017	84.6	13.2	29.8
2018	99.5	10.4	21.9
2019	114.9	9.8	21.3
2020	132.6	9.0	25.0
2021	146.0	8.8	28.6
2022	163.1	18.5	42.1
متوسط	51.3	9.5	18.3
أدنى قيمة	28.3	5.4	5.3
أقصى قيمة	163.1	18.5	50.8

المصدر: إحصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

ويتضح من تحليل الجدول السابق، ما يلي:

أ- نسبة الديون قصيرة الأجل إلي إجمالي الدين الخارجي: فقد تراجعت من 22.3% عام 1970 إلى 18.5% عام 2022، وقد كانت أعلى نسبة لها 37.1% عام 1977، وأدنى قيمة لها 5.4% عام 2005.

ب- نسبة الديون قصيرة الأجل إلي إجمالي الصادرات: رغم تراجعها إلي إجمالي الصادرات السلع خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين وصولاً إلى 6.7% عام 2010، ولكنها عادت للإرتفاع إلى 42.1% عام 2022.

4- تطور خدمة الديون الخارجية (الأقساط المسددة والفوائد المدفوعة) لمصر:

أصبحت خدمة الدين الخارجي تشكل عبئاً كبيراً على الموازنة العامة، إذ تشكل ثلثها؛ مما يعنى استمرار عجز الموازنة العامة، ويبين الجدول التالي تطور خدمة الديون الخارجية لمصر:

جدول (4)

تطور خدمة الديون الخارجية لمصر خلال (2017 - 2024)

سنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
خدمة الديون الخارجية "مليار دولار	7.3	13.2	13.4	17.2	10.4	15.5	25.5	42.3
التغير في خدمة الديون الخارجية %	-	80.8%	1.5%	28.4%	39.5%-	49%	64.5%	65.9%
نسبة خدمة الديون الخارجية إلي الناتج المحلي %	2.9	5%	4.2%	4.5%	2.4%	3.3%	7.7%	-

المصدر: تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

ويتضح من الجدول السابق: أن خدمة الديون الخارجية في مصر إرتفعت خلال (2017-2024) من 7.3 مليار دولار عام 2017 إلي 42.3 مليار دولار عام 2024، أي بمعدل 480% وبمتوسط سنوي 68.6%.

وهو ما يدفع الطلب عقود التأمين على أدوات الدين المصرية بعملات أجنبية للإرتفاع بشكل كبير، حيث بلغت تكلفة عقود التأمين على أدوات الدين الأجنبية باستحقاق عام إلي 19.8%، وإلى 20.2% في العقود باستحقاق عامين⁽¹⁾.

5- توزيع الديون الخارجية حسب القطاعات المدينة في مصر خلال الفترة (2017-2022):

يبين ذلك الجدول التالي⁽²⁾:

⁽¹⁾ قاعدة بيانات بلومبرج، 10 مايو، 2023

⁽²⁾ البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

جدول (5)

توزيع الديون الخارجية حسب القطاعات المدينة في مصر (2017-2022) "مليار دولار"

2022	2021	2020	2019	2018	2017	الديون الخارجية	
19.2	13.7	12.2	9.6	6.5	4.2	القيمة "مليار دولار"	البنوك
%11.8	%9.4	%9.2	%8.3	%6.5	%5.1	% من الدين الخارجي	
31.2	29.4	31.3	31.6	28.6	32.5	القيمة "مليار دولار"	البنك المركزي
%19.1	%20.1	%23.6	%27.5	%28.7	%38.4	% من الدين الخارجي	
95.6	87.3	74.5	58.7	51.1	37.5	القيمة "مليار دولار"	الحكومة المركزية و وحدات الحكم المحلي
%58.7	%59.8	%56.2	%51	%51.4	%44.2	% من الدين الخارجي	
17.1	15.6	14.6	15	13.3	10.4	القيمة "مليار دولار"	القطاعات الأخرى
%10.5	%10.7	%11	%13.1	%13.4	%12.3	% من الدين الخارجي	
163.1	146	132.6	114.9	99.5	84.6	القيمة "مليار دولار"	الإجمالي
%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	

المصدر: تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

ويتضح من تحليل بيانات الجدول السابق، ما يلي:

- أ- الديون الخارجية علي الحكومة المركزية و وحدات الحكم المحلي: إحتلت المرتبة الأولى من حيث حجم ونسبة الديون الخارجية، فتراوح حجم دينها الخارجي من 37.5 مليار دولار عام 2017 إلي 95.6 مليار دولار عام 2022، وبنسبة تراوحت من 44.2% إلي 59.8% خلال (2017-2022).
- ب- الديون الخارجية علي البنك المركزي: إحتلت المرتبة الثانية من حيث حجم ونسبة الديون الخارجية، فتراوح حجم دينه الخارجي من 29.4 مليار دولار عام 2021 إلي 32.5 مليار دولار عام 2017، وبنسبة تراوحت من 19.1% إلي 38.4% خلال (2017-2022).
- ج- الديون الخارجية علي القطاعات الأخرى: إحتلت المرتبة الثالثة من حيث حجم ونسبة الديون الخارجية، فتراوح حجم دينها الخارجي من 10.4 مليار دولار عام 2017 إلي 17.1 مليار دولار عام 2022، وبنسبة تراوحت من 10.5% إلي 13.4% خلال (2017-2022).
- د- الديون الخارجية علي قطاع البنوك: إحتلت المرتبة الرابعة من حيث حجم ونسبة الديون الخارجية، فتراوح حجم دينها الخارجي من 4.2 مليار دولار عام 2017 إلي 19.2 مليار دولار عام 2022، وبنسبة تراوحت من 5.1% إلي 11.8% خلال (2017-2022).

6- أثر الديون الخارجية علي بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر:

6-1- أثر الديون الخارجية على سعر الصرف والتضخم والميزان التجاري:

يؤدي زيادة حجم الدين الخارجي إلي خفض سعر صرف العملة المحلية، فقد ساعد خفض قيمة الجنيه المصري في عام 2016 بسرعة على تقليص العجز من 6% إلى 3% من الناتج المحلي، ولكنه ظل ركداً عند هذا المستوى أو زاد بشكل طفيف منذ عام 2018، ولا سيما أن التعافي الاقتصادي قد أدى إلى زيادة الطلب على المدخلات المستوردة⁽¹⁾، وأدى الانخفاض في سعر صرف الجنيه بنسبة 50% مقابل الدولار بين عامي 2016 و2019 إلي تغذية الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية في مصر، من 231% عام 2017 إلى 363% عام 2022 أي بمعدل نمو سنوي 26.4% خلال الفترة، ولم يجذب قطاع البناء والعقارات استثمارات أجنبية مباشرة كبيرة، وبلغت حصته من إجمالي الاستثمارات الأجنبية المباشرة في عامي 2017 و2022، 1.5% و 3.6% على التوالي، مقارنة مع 53.5% و 53.4% في مجال استخراج النفط⁽²⁾.

وعلى الرغم من خفض قيمة الجنيه، إلا أن عجز الميزان التجاري ظل مستمراً فارتفع من (-) 31.8 مليار دولار عام 2017 إلي (-) 32.5 مليار دولار عام 2022، ما يشير إلى غياب المرونة في الوردات والصادرات على حد سواء، مما فرض ضغوطاً إضافية على الحساب الجاري، إذ ارتفعت نسبة خدمة الدين الخارجي إلي إجمالي الناتج المحلي خلال نفس الفترة من 2.9% عام 2017 إلي 3.3% عام 2022.

جدول (6)

تطور الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية وعجز الميزان التجاري لمصر خلال (2017 – 2022)

السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية	231	265	289	303	319	363
عجز الميزان التجاري "مليار دولار"	-31.8	-26.1	-25	-27.6	-37.1	-32.5

المصدر: إحصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة. * سنة الأساس (2010).

6-2- أثر الديون الخارجية على الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار والإدخار المحليين:

يؤدي تراكم الديون الخارجية إلي وصول الدولة إلى مرحلة عدم القدرة على الوفاء بسداد الالتزامات الخارجية وفوائد ديونها، مما يدفعها إلي رفع الضرائب على أرباح الشركات الأجنبية والمحلية لتخفيف العبء من على الموازنة العامة، مما يؤدي إلى تراجع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر

(¹) <https://camegi-mec.org/>

(²) تقرير منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، 2020.

والمحلي، كما تؤدي زيادة الديون الخارجية إلى ارتفاع الأسعار القياسية للسلع الإستهلاكية، ومن ثم تزيد المخصصات الإستهلاكية، والتي بدورها تؤثر بالسلب علي حجم الإدخار، كما بالجدول التالي:

جدول (7): تطور نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحلي والإدخار المحلي إلى الناتج المحلي في مصر خلال الفترة (2017 – 2022)

السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022
نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلي الناتج المحلي %	3%	3.1%	2.8%	1.5%	1.2%	2.4%
نسبة الاستثمار المحلي إلي الناتج المحلي الإجمالي %	15.2%	16.5%	18.2%	14.1%	13.2%	15.1%
نسبة الإدخار المحلي إلي الناتج المحلي الإجمالي %	4.3%	8.8%	12.2%	8.8%	6.4%	10.2%

المصدر: إحصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

ويتضح من الجدول السابق: أن نسبة للاستثمار الأجنبي المباشر إلي إجمالي الناتج المحلي تراجعت من 3% عام 2017 لغيري 2.4% عام 2022، كما تراجعت نسبة الاستثمار المحلي إلي إجمالي الناتج المحلي من 15.1% عام 2017 إلي 15.1% عام 2022، كما يلاحظ أن نسبة الإدخار المحلي قد بلغت 12.2% عام 2019 ثم أخذت في التراجع إلي 10.2% عام 2022.

7- أثر جائحة كورونا والحرب الروسية الأوكرانية علي تفاقم أزمة الديون الخارجية لمصر:

تسببت جائحة كورونا في مشاكل بسلاسل التوريد عالمياً، كما كان للحرب الروسية الأوكرانية أثر كبير في ارتفاع أسعار المواد الغذائية عالمياً، وهو ما أدى إلي رفع أسعار الفائدة علي القروض عالمياً، والحد من قدرة الدول النامية في الإقتراض أو جذب الاستثمارات الأجنبية، مما أسهم في ارتفاع الدين الخارجي لمصر بمعدل نمو سنوي مركب عن الفترة بين 2019 – 2022 بنسبة 11.5%، حيث ارتفع الدين في عام 2020 بنسبة 14.3% على أساس سنوي، وتلي ذلك ارتفاعه في عام 2021 بنسبة 10.6%، ويمكن الربط بشكل كبير بين الزيادة في تلك الديون وبين تمويل عجز الموازنة العامة بالدولة بهدف الإنفاق على الرعاية الصحية في البلاد أثناء فترة الجائحة والتي استمرت لعام ونصف (من 2020 وحتى النصف الأول لعام 2022)، كان معظم تلك القروض بسبب الجائحة؛ إذ حصلت مصر على قروض بقيمة 2.8 مليار دولار بموجب "أداة التمويل السريع"، كما استقبلت مصر أيضاً من صندوق النقد الدولي مبلغ 3.6 مليار دولار عام 2020 من الاستعداد الائتماني بقيمة 5.2 مليار دولار في عام واحد، أما عن باقي الدين فقد حصلت مصر على تمويل من خلال بيع سندات في السوق الدولية بمبلغ 5 مليار دولار، مما أدى إلي رفع نسبة الدين الخارجي إلي الناتج المحلي إلي 34.2% عام 2022⁽¹⁾.

(1) إحصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

ومن المعلوم أن الإقتراض من المؤسسات الدولية أفضل، لأن سعر الفائدة أقل منها في حالة اللجوء إلى السوق الدولية من خلال إصدار سندات، إذ تتراوح تكلفة الاستدانة من صندوق النقد الدولي من 1.7% إلى 3.0% حسب حصة الدولة بالصندوق، كما أدت تلك الظروف العالمية إلي رفع تكلفة التأمين على أدوات الدين المصرية، والتي لم تكن في تلك المستويات قبل الحرب الروسية الأوكرانية، حيث بلغت تكلفة عقود التأمين على أدوات الدين الأجنبية باستحقاق عام 19.8%، وبلغت 20.2% في العقود باستحقاق عامين⁽¹⁾.

8- تحليل تطور سعر الصرف في مصر:

تشكل التقلبات في أسعار الصرف مصدراً للخطر علي كثير من المؤشرا الاقتصادية، خاصة على ميزان المدفوعات، ومصر كباقي معظم الدول النامية، يوجد بها سوقان لسعر الصرف، السوق الرسمي، والسوق الموازي وتوجد فجمة كبيرة بينهما⁽²⁾، وبدأ تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي في مايو 1991، وتم تحرير سعر الصرف الخاضع لقوى السوق، وربط الجنيه بالدولار، ونتيجة لذلك تغير سعر صرف الجنيه أمام الدولار من 1.55 جنيه للدولار عام 1990 إلى 3.32 جنيه للدولار عام 1992، حيث انخفض سعر الجنيه أمام الدولار بنحو 232%، ثم اتسم سعر الصرف بالاستقرار النسبي حيث وصل إلى 3.35 و3.40 جنيه للدولار في 1993 و 1999، كما ارتفع صافي الاستثمار الأجنبي من 0.5 مليار دولار في عام 1992 إلى 0.9 مليار دولار في عام 1997⁽³⁾.

وأدت هذه الزيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر إلى خفض الدين الخارجي لمصر، وحدث أثر إيجابي على الأداء الاقتصادي، فارتفع معدل النمو الاقتصادي الحقيقي من 1.1% عام 1991 إلى 6.4% عام 2000، كما تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي بالبيع والشراء لضمان استقرار سعر الصرف، وفي نهاية التسعينيات ارتفع سعر الصرف، فبلغ سعر الصرف نحو 3.47 جنيه للدولار في نهاية عام 2000، وارتفع إلى 3.97 جنيه / دولار نهاية عام 2001، أي انخفضت قيمة الجنيه أمام الدولار بنحو 14.4%⁽⁴⁾.

وفي عام 2001 خفضت السلطات النقدية من قيمة الجنيه لتجنب المضاربة عليه، حيث تم تطوير آلية جديدة لتحديد سعر صرف الجنيه مقابل الدولار والعملات الأخرى بناء على متوسط أسعار التداول خلال الأسابيع الثلاثة الماضية بهامش محدد للتحرك بنسبة 1% صعودا وهبوطا حسب

(1) قاعدة بيانات بلومبرج، 10 مايو، 2023.

(2) Elsayed Ashraf. (2018). Analysis of the impact of exchange rate fluctuations on exports in The Egyptian Arabic Republic. **Journal of Commerce and Finance: Tanta University. Faculty of Commerce**, p.23.

(3) تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

(4) تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

ظروف السوق، وفي يوليو 2001 قام البنك المركزي برفع السعر إلى 3.90 جنيه للدولار مع زيادة في معدل التغيير المسموح به صعوداً وهبوطاً إلى 1.5٪ لكل من الدولار والعملات العربية و 2٪ للعملات الأخرى، وارتفع سعر الصرف مرة أخرى، ليصل في أغسطس 2002 إلى 4.5 جنيه/دولار ورفع هامش الحركة صعوداً وهبوطاً 3٪⁽¹⁾.

وفي مايو 2002 تم رفع السعر إلى 4.52 جنيه / دولار مع الحفاظ على هامش التحرك الحالي 3٪ صعوداً أو هبوطاً، ويعود سبب هذا الإرتفاع المستمر إلى انخفاض أرباح البنك المركزي من النقد الأجنبي نتيجة عدة أسباب من بينها زيادة عجز الحساب الجاري، وارتفعت قيمة الواردات، وهذا يشير إلى الانخفاض الحاد في سعر صرف عملات عدد من دول جنوب شرق آسيا في منتصف عام 1997، مما ساعد على تشجيع الواردات، وكذلك انخفاض عائدات السياحة في عام 1997 بسبب أحداث الأقرص⁽²⁾.

وفي يناير 2003 تم تعويم نظام الصرف، مما أدى إلى إرتفاع سعر الصرف من 4.64 جنيه / دولار في يناير 2003 إلى 5.85 جنيه / دولار في أبريل 2003، أي انخفاض قيمة الجنيه أمام الدولار بنحو 4.5٪، وفي عام 2004 وصل سعر الصرف إلى 6.20 جنيه للدولار، مما ساعد في تحسن الصادرات، ومع بداية عام 2005، شهد سعر الصرف استقراراً، حيث تراجع سعر الصرف إلي نحو 5.54 جنيه / دولار عام 2009، بسبب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وخلال الفترة 2010-2014 هي الفترة الأكثر تقلباً في الاقتصاد المصري، بسبب عدم الاستقرار السياسي - أحداث 25 يناير - شهد سعر الصرف تراجعاً كبيراً ليصل إلي 7.08 جنيه/دولار، بانخفاض 2.8٪ سنوياً، وفي عام 2016، تبنى البنك المركزي سياسة نقدية ومالية محفزة، بدأها بتحرير سعر صرف الجنيه، وانخفضت قيمته إلى نحو 17.78 جنيهاً للدولار عام 2017، بعد أن كان 7.69 جنيهاً للدولار عام 2015، وهذا قضي على الدولار في السوق السوداء، وتخفيف الضغط على العملة الأجنبية، وزيادة احتياطات النقد الأجنبي⁽³⁾.

كما تم تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي والتي أسهمت في خفض الواردات من 71.3 مليار دولار عام 2015 إلي 66.2 مليار دولار عام 2016، وإرتفاع الصادرات من 34.4 مليار دولار عام 2016 إلي 37.3 مليار دولار عام 2017، وإرتفاع الاستثمار الأجنبي من 6.9 مليار دولار عام

(1) تقرير البنك المركزي المصري، 2002.

(2) تقرير وزارة التجارة الخارجية، 2002.

(3) تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

2015 إلى 8.1 مليار دولار عام 2016، مما أدى إلى زيادة الاحتياطي النقد من 15.9 مليار دولار عام 2015 إلى 23.6 مليار دولار عام 2016⁽¹⁾.

ويوضح الجدول التالي تطور سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار:

جدول (8) تطور سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار خلال الفترة (1990-2024)

سنة	سعر الصرف	سنة	سعر الصرف
1990	1.55	2008	5.43
1991	3.14	2009	5.54
1992	3.32	2010	5.62
1993	3.35	2011	5.93
1994	3.39	2012	6.06
1995	3.39	2013	6.87
1996	3.39	2014	7.08
1997	3.39	2015	7.69
1998	3.39	2016	10.03
1999	3.40	2017	17.78
2000	3.47	2018	17.77
2001	3.97	2019	16.77
2002	4.50	2020	15.76
2003	5.85	2021	15.64
2004	6.20	2022	19.16
2005	5.78	2023	30.85
2006	5.73	2024	48.5
2007	5.64	-	-

Source: World Bank statistics, different years.

ويتضح من تحليل بيانات الجدول السابق: أن سعر الصرف بلغ حده الأدنى 1.55 عام 1990، وحده الأقصى 48.5 في عام 2024، والتغير المفاجئ في سعر الصرف تم في نوفمبر عام 2016.

كما يمكن تقسيم المراحل التي مر بها سعر الصرف إلى خمسة مراحل، كما يلي:

المرحلة الأولى: مرحلة التحسن الاقتصادي (2017): حيث بدأ سعر صرف الجنيه المصري في تحسين التقدم التدريجي من أواخر عام 2016 إلى أوائل عام 2017 فبلغ سعر الدولار 17.78 مقابل الجنيه المصري بالأعلى. 10.03 جنيهاً في عام 2016.

المرحلة الثانية: مرحلة الاستقرار النسبي (2018): حيث استقر سعر الجنيه المصري أمام الدولار في عام 2018، مع ارتفاع نسبي طفيف ليصل سعر الدولار مقابل الجنيه المصري في نهاية عام 2018، إلى 17.77 جنيه.

المرحلة الثالثة: مرحلة التعافي (2019): حيث بدأ الاقتصاد المصري في التعافي والاتجاه نحو النمو الحقيقي، حيث وصل معدل النمو في عام 2019 إلى 5.6% مقابل 5.3% في عام 2016، وبذلك

(1) تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.

سجل نمواً أعلى من عام 2008 وتحسن أداء الجنيه ليصل سعر الدولار في نهاية عام 2019 إلى 16.77 جنيهاً.

المرحلة الرابعة: مرحلة استمرار التحسن عامي (2020، 2021): حيث استمر تحسن أداء الجنيه المصري أمام الدولار خلال الشهرين الأولين من 2020 لاستكمال برنامج الإصلاح الاقتصادي، وبلغ سعر الدولار 15,76 جنيهاً مصرياً أيضاً عام 2020، ونحو 15.64 عام 2021، ونفذ البنك المركزي في 15 مارس 2020 عدداً من الإجراءات الاحترازية أهمها: استقرار سعر الدولار عند 15.69 جنيه مصري، ومعدلات فائدة منخفضة لتحفيز نمو الاقتصاد، وتأجيل جميع المستحقات الائتمانية للعملاء المؤسسيين والأفراد، تدابير للحد من المعاملات النقدية وتسهيل استخدام طرق الدفع الإلكترونية، وارتفع معدل التضخم إلى 4.5% في أكتوبر 2020، مقارنة بـ 3.4% في أغسطس 2020، وسجل معدل النمو الحقيقي للإنتاج المحلي 3.6% خلال 2019-2020، والذي تباطأ عام 2020، في ظل الإجراءات الاحترازية جائحة كورونا.

المرحلة الخامسة: مرحلة التدهور في عامي (2022، 2024):

تدهور سعر صرف الجنيه المصري، بسبب عوامل كثيرة، وأهمها الحرب الروسية الأوكرانية، فبلغ سعر الصرف 19.16 جنيه مقابل الدولار عام 2022، ثم تدهور مرة أخرى بعد التعويم الثاني في عام 2023 فبلغ الدولار نحو 30.85 جنيه، ثم تراجع إلي 48.5 جنيه/ دولار في عام 2024.

9- تحليل تطور أهم المحددات المؤثرة علي الدين الخارجي وسعر الصرف الأجنبي في مصر:

توجد عدد من المحددات التي تؤثر علي الديون الخارجية وسعر الصرف الأجنبي في مصر، وأهمها: الاستثمار الأجنبي المباشر، والإستثمار المحلي، والإدخار المحلي، والصادرات، والواردات، والتضخم، والإيرادات السياحية، والإحتياطي الأجنبي، ويبين الجدول التالي تطور هذه العوامل، كما يلي:

جدول (9): تطور أهم المحددات المؤثرة علي الديون الخارجية وسعر الصرف الأجنبي في مصر (1990-2022)

سنة	الاستثمار الأجنبي المباشر مليار دولار	الاستثمار المحلي مليار دولار	الإدخار المحلي مليار دولار	الصادرات مليار دولار	الواردات مليار دولار	الإيرادات السياحية مليار دولار	الإحتياطي النقدي مليار دولار	التضخم %
1990	0.7	11.7	7.2	8.7	14.0	1.7	3.6	16.8
1991	0.3	10.1	5.9	10.3	13.2	2.0	6.2	19.7
1992	0.5	9.8	7.1	11.9	12.9	2.4	11.6	13.6
1993	0.5	9.8	7.3	12.0	14.0	2.3	13.9	12.1
1994	1.3	11.9	7.9	11.7	14.6	2.6	14.4	8.2
1995	0.6	13.6	9.0	13.6	16.7	3.0	17.1	15.7
1996	0.6	16.2	8.6	14.0	17.7	3.6	18.3	7.2
1997	0.9	20.2	9.0	14.8	19.5	4.0	19.4	4.6
1998	1.1	18.1	10.2	13.8	21.8	2.9	18.8	3.9
1999	1.1	18.9	12.1	13.7	21.1	4.4	15.2	3.1
2000	1.2	18.9	12.9	16.2	22.8	4.7	13.8	2.7
2001	0.5	17.1	13.0	16.9	21.6	4.1	13.6	2.3
2002	0.6	15.2	11.6	15.6	19.3	4.1	14.1	2.7
2003	0.2	13.1	11.5	17.5	19.6	4.7	14.6	4.5
2004	1.3	12.9	12.3	22.2	23.3	6.3	15.3	11.3
2005	5.4	16.1	14.1	27.2	29.2	7.2	21.9	4.9
2006	10.0	20.1	18.4	32.2	33.9	8.1	26.0	7.6
2007	11.6	27.2	21.2	39.5	45.4	10.3	32.2	9.3
2008	9.5	36.3	27.3	53.8	62.9	12.1	34.3	18.3
2009	6.7	35.8	23.7	47.2	59.8	11.8	34.9	11.8
2010	6.4	42.1	31.2	46.8	58.2	13.6	37.0	11.3
2011	0.5-	39.4	30.6	48.5	58.3	9.3	18.6	10.1
2012	2.8	41.0	22.6	45.8	67.9	10.8	15.7	7.1
2013	4.2	37.5	22.7	49.1	67.4	6.7	16.5	9.5
2014	4.6	38.0	15.9	43.5	69.3	8.0	14.9	10.1
2015	6.9	45.0	19.1	43.4	71.3	6.9	15.9	10.4
2016	8.1	48.1	18.2	34.4	66.2	3.3	23.6	13.8
2017	7.4	36.6	10.8	37.3	69.1	8.6	36.4	29.5
2018	8.1	43.3	23.0	47.2	73.3	12.7	41.8	14.4
2019	9.0	57.9	38.9	53.0	78.0	14.3	44.6	9.2
2020	5.9	54.3	33.8	47.9	75.4	4.9	39.0	5.0
2021	5.1	56.2	27.3	44.9	81.9	5.0	39.8	5.2
2022	11.4	72.5	48.7	71.9	104.4	5.2	32.1	13.9
متوسط	4.1	29.2	18.0	31.1	43.8	6.4	22.3	10.0
أدني قيمة	0.5-	9.8	5.9	8.7	12.9	1.7	3.6	2.3
أقصى قيمة	11.6	72.5	48.7	71.9	104.4	14.3	44.6	29.5

المصدر: إحصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

ويتضح من تحليل الجدول السابق، ما يلي:

أ- الاستثمار الأجنبي المباشر: بلغ متوسطه 4.1 مليار دولار، وبلغ حده الأدنى (-0.5) مليار دولار عام 2011، وبلغ حده الأقصى 11.6 مليار دولار عام 2007، وتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بالأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية، فترجع من 11.6 مليار دولار عام 2007 إلي 9.5 مليار دولار عام 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية، كما تراجع من 6.4 مليار دولار عام

2010 إلى (-0.5) مليار دولار عام 2011 بسبب الأحداث السياسية عام 2011، وتراجع من 8.1 مليار دولار عام 2016 إلى 7.4 مليار دولار عام 2017 بسبب تعويم سعر الصرف عام 2016، وتراجع من 9 مليار دولار عام 2019 إلى 5.9 مليار دولار عام 2020 بسبب جائحة كورونا.

ب- الاستثمار المحلي: بلغ متوسطه 29.2 مليار دولار، وبلغ حده الأدنى 9.8 مليار دولار عام 1992، وبلغ حده الأقصى 72.5 مليار دولار عام 2022، كما تأثر الاستثمار المحلي بالأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية، فتراجع من 36.3 مليار دولار عام 2008 إلى 35.8 مليار دولار عام 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، كما تراجع من 42.1 مليار دولار عام 2010 إلى 39.4 مليار دولار عام 2011 بسبب أحداث عام 2011، وتراجع من 48.1 مليار دولار عام 2016 إلى 36.6 مليار دولار عام 2017 بسبب تعويم سعر الصرف عام 2016، وتراجع من 57.9 مليار دولار عام 2019 إلى 54.3 مليار دولار عام 2020 بسبب جائحة كورونا.

ج- الإدخار المحلي: بلغ متوسطه 18 مليار دولار، وبلغ حده الأدنى 5.9 مليار دولار عام 1991، وبلغ حده الأقصى 48.7 مليار دولار عام 2022، كما تأثر الإدخار المحلي بالأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية، فتراجع من 27.3 مليار دولار عام 2008 إلى 23.7 مليار دولار عام 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، كما تراجع من 31.2 مليار دولار عام 2010 إلى 30.6 مليار دولار عام 2011 بسبب الأحداث السياسية عام 2011، وتراجع من 18.2 مليار دولار عام 2016 إلى 10.8 مليار دولار عام 2017 بسبب تعويم سعر الصرف عام 2016، وتراجع من 38.9 مليار دولار عام 2019 إلى 33.8 مليار دولار عام 2020 بسبب جائحة كورونا.

د- الصادرات: بلغ متوسطها 31.1 مليار دولار، وبلغت حدها الأدنى 8.7 مليار دولار عام 1990، وبلغت حدها الأقصى 71.9 مليار دولار عام 2022، كما تأثرت الصادرات بالأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية، فتراجعت من 53.8 مليار دولار عام 2008 إلى 47.2 مليار دولار عام 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، كما تراجعت من 48.5 مليار دولار عام 2011 إلى 45.8 مليار دولار عام 2012 بسبب الأحداث السياسية عام 2011، وتراجعت من 43.4 مليار دولار عام 2015 إلى 34.4 مليار دولار عام 2016 بسبب تعويم سعر الصرف عام 2016، وتراجعت من 53 مليار دولار عام 2019 إلى 47.9 مليار دولار عام 2020 بسبب جائحة كورونا.

هـ- الواردات: بلغ متوسطها 43.8 مليار دولار، وبلغت حدها الأدنى 12.9 مليار دولار عام 1992، وبلغت حدها الأقصى 104.4 مليار دولار عام 2022، وتأثرت الواردات بالأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية، فتراجعت من 62.9 مليار دولار عام 2008 إلى 59.8 مليار دولار عام

2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، وتراجعت من 71.3 مليار دولار عام 2015 إلى 66.2 مليار دولار عام 2016 بسبب تعويم سعر الصرف عام 2016، وتراجعت من 78 مليار دولار عام 2019 إلى 75.4 مليار دولار عام 2020 بسبب جائحة كورونا.

و- **الإيرادات السياحية:** بلغ متوسطها 6.4 مليار دولار، وبلغت حدها الأدنى 1.7 مليار دولار عام 1990، وبلغت حدها الأقصى 14.3 مليار دولار عام 2019، كما تأثرت إيرادات السياحة بالأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية، فتراجعت من 12.1 مليار دولار عام 2008 إلى 11.8 مليار دولار عام 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية، كما تراجعت من 13.6 مليار دولار عام 2010 إلى 9.3 مليار دولار عام 2011 بسبب أحداث عام 2011، وتراجعت من 14.3 مليار دولار عام 2019 إلى 4.9 مليار دولار عام 2020 بسبب جائحة كورونا.

ز- **الإحتياطي النقدي:** بلغ متوسطه 22.3 مليار دولار، وبلغ حده الأدنى 3.6 مليار دولار عام 1990، وبلغ حده الأقصى 44.6 مليار دولار عام 2019، وتأثر الإحتياطي بالأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية، فتراجع من 37 مليار دولار عام 2010 إلى 18.6 مليار دولار عام 2011 بسبب أحداث عام 2011، وتراجع من 44.6 مليار دولار عام 2019 إلى 39 مليار دولار عام 2020 بسبب جائحة كورونا.

ح- **معدل التضخم:** بلغ متوسطه 10%، وبلغ حده الأدنى 2.3% عام 2001، وبلغ حده الأقصى عام 29.5% عام 2017، كما تأثر معدل التضخم بالأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية، فارتفع من 9.3% عام 2007 إلى 18.3% عام 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية، وارتفع من 13.8% عام 2016 إلى 29.5% عام 2017 بسبب تعويم سعر الصرف في عام 2016.

المحور الرابع

قياس العلاقة التبادلية بين الديون الخارجية وبين سعر الصرف في مصر

مقدمة:

منذ قيام مصر ببرنامج الإصلاح الاقتصادي الأول عام 1991 وحدث إرتباط كبير بين تحركات سعر الصرف وحجم الدين العام، بحيث أصبح الدين الخارجي مؤشر قوي على تقلبات سعر الصرف بمصر، وعليه استهدفت الدراسة الحالية قياس العلاقة التبادلية بين أسعار الصرف وحجم الدين الخارجي خلال الفترة (1991-2022)، وباستخدام أسلوب المربعات الصغرى الثلاثة مراحل (3SLS) لتقدير النموذج الأنّي.

1- النموذج وتوصيف المتغيرات (Model & Data specification):

يناقش هذا القسم بناء النموذج مع إستراتيجية التقدير والبيانات المستخدمة لتقدير العلاقة المستهدفة.

1-1- بناء نموذج الدراسة (Model Construction):

من أجل دراسة الأثر طويل المدى للعلاقة التبادلية بين تطور الدين الخارجي ومستوى سعر الصرف في مصر، أي هل يدفع ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة الجنيه) وما يؤديه من ارتفاع قيمة الدين الخارجي وتكلفه خدمته مقوماً بالعملة المحلية إلى الضغط على الحكومة المصرية لتقليل الاعتماد على الدين الخارجي في التمويل، وهل يمكن لتقليل الاعتماد على الدين الخارجي في التمويل أن يدفع إلى انخفاض سعر الصرف (ارتفاع قيمة الجنيه) أو حتي استقراره نتيجة تخفيف الضغوط علي الطلب على العملة الأجنبية، وبالتالي الوصول إلى نوعاً من التوازن، وللإجابة على ذلك، قامت الدراسة ببناء نموذج معادلات أنية (Simultaneous Equation Model) مكون من معادلتين لبحث العلاقة التبادلية، وقد تم الاعتماد في تقدير هذا النموذج على بيانات سلاسل زمنية (1991-2022) بإجمالي (32) مشاهدة، ويرجع اختيار تلك الفترة بأنها بداية تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الأول، وما أعقبه من زيادة اعتماد الدولة على الدين الخارجي في التمويل، والتخلي عن سياسية السعر الإداري لسعر الصرف والقيام بتحرير مدار لسعر الصرف.

■ معادلة سعر الصرف:

بناء على الأدبيات السابقة الخاصة بمحددات سعر الصرف، فسيتم الاعتماد على النموذج التالي في الشكل الخطي لتوضيح تأثير الدين الخارجي (كأحد محددات سعر الصرف) على مستوى سعر الصرف في مصر، كما هو موضح في المعادلة التالية:

$$ex_t = \gamma_0 + \gamma_1 debt_t + \gamma_2 fdi_t + \gamma_3 trade_t + \gamma_4 rgdp_c + \gamma_5 inf_t + \gamma_6 m_2 + \gamma_7 rir_t + \gamma_8 inst_t + \epsilon_t \quad (1)$$

وتمثل (ex_t) المتغير التابع وهو سعر الصرف الرسمي في الزمن t ، حيث $(t=1, 2, \dots, n)$ ، γ_0 تمثل ثابت الدالة، $(debt_t)$ تمثل المتغير المستقل المستهدف لدينا وهو مستوى تدفقات التحويلات الشخصية في الزمن t ، أما المعاملات من (γ_2) إلى (γ_8) فتشير إلى معاملات المتغيرات الضابطة، والتي تمثل محددات محتملة لسعر الصرف بخلاف مستوى الدين الخارجي، واستناداً إلى الأدبيات السابقة، يتم تضمين الاستثمار الأجنبي المباشر (fdi) ، والانفتاح التجاري $(trade)$ ، ونمو دخل الأفراد الحقيقي $(rgdp_c)$ ، ومستوى التضخم (inf) ، ونمو المعروض النقدي (m_2) ،

وسعر الفائدة الحقيقي (r_{ir})، وأخيراً مستوى الجودة المؤسسية ($inst$) كمتغيرات ضابطة. وأخيراً (ϵ_t) تمثل حد الخطأ بصفاته المعتادة.

فمن المتوقع أن يؤدي زيادة اعتماد الدولة على الدين الخارجي (سواء لتمويل الاستثمار أو سد عجز الموازنة أو لدفع أقساط خدمة دين سابقة) إلي زيادة حجم الدين الخارجي الحالي، وبالتالي زيادة تكلفة خدمة الدين السنوية المطلوب سدادها وهو ما يزيد من الطلب على العملة الأجنبية بشكل كبير، مما يزيد من الضغوط على عرض العملة بمصر، وخاصة وأن مصر من الدول النامية الاستهلاكية والتي تعاني من جمود الجهاز الإنتاجي لديها وبالتالي فإن قدرتها على زيادة عرض العملة الأجنبية محدود ولا يتناسب مع الميل الكبير للدولة نحو الاستدانة. وهذا كله سيؤدي لعدم تناسب عرض العملة مع الطلب عليها، مما سيدفع لإرتفاع سعر الصرف وانخفاض قيمة الجنيه لتجنب ظهور سوق سوداء، ومن ثم نتوقع أن تكون إشارة المعامل (γ_1) موجبة.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة؛ فتؤدي زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة لمصر إلى زيادة عرض العملة الأجنبية مما يدفع لانخفاض سعر الصرف أو حتى استقراره، وبالتالي نتوقع ان تكون إشارة المعامل (γ_2) سالبة، أما بالنسبة للانفتاح التجاري، فيختلف تأثيره بناء على شروط التبادل التجاري لكل دولة، وبما أن مصر من الدول النامية الاستهلاكية - أي تقوم بالاستهلاك أكثر من الإنتاج - وبالتالي سيكون التبادل التجاري في غير صالح الدولة وسيزيد من الضغوط على عرض العملة الأجنبية لتمويل عمليات الاستيراد لدعم عمليات النمو الاقتصادي، وبالتالي نتوقع أن تكون إشارة المعامل (γ_3) موجبة.

كذلك يؤدي زيادة نمو المعروض النقدي، وما يرتبط به من إرتفاع مستويات التضخم، إلى إرتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة الجنيه)، نظراً لزيادة الطلب المدعوم بقوة شرائية (عرض نقدي) بشكل أكبر من قدرة الاقتصاد على توفير عملات اجنبية كافية لاستيراد السلع والخدمات اللازمة لتلبية هذا الطلب، ومن ثم يزداد الطلب على العملات الأجنبية بشكل أكبر من المعروض منه، ومن ثم انخفاض قيمه الجنيه وإرتفاع قيمة الدولار. وبنفس المنطق يؤدي زيادة نمو الدخل الحقيقي للأفراد إلي زيادة الطلب، وفي المقابل سيؤدي إرتفاع سعر الفائدة إلى زيادة الطلب على الاستثمار في العملة المحلية، أكثر من العملات الأخرى، وبالتالي زيادة الفائدة يزيد من قيمة الجنيه في مقابل الدولار. وفي نفس السياق الجودة المؤسسية والتي ستعمل على استقرار قيمة العملة. وبالتالي من المتوقع ان تكون إشارة المعلمات (γ_4)، (γ_5)، (γ_6) موجبة. بينما من المتوقع أن تكون إشارة المعلمتين (γ_7)، (γ_8) سالبة.

■ معادلة الدين الخارجي:

لتوضيح العلاقة العكسية سيتم هنا إنشاء نموذج ليوضح تأثير سعر الصرف على تطور الدين الخارجي المصري، كما هو موضح في المعادلة التالية:

$$debt_t = \lambda_0 + \lambda_1 ex_t + \lambda_2 fdi_t + \lambda_3 trade_t + \lambda_4 rgdp_c_t + \lambda_5 pop_t + \lambda_6 cons_t + \lambda_7 inst_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

وهنا أصبح الدين الخارجي ($debt_t$) المتغير التابع، بينما تحول سعر الصرف الرسمي في الزمن t إلي المتغير المستقل المستهدف، أما المعاملات من (λ_2) إلى (λ_7) فنشير إلى معاملات المتغيرات الضابطة، والتي تمثل محددات محتملة لحجم الدين الخارجي بخلاف مستوى سعر الصرف الرسمي، واستناداً إلى الأدبيات السابقة، يتم تضمين الاستثمار الأجنبي المباشر (fdi)، والانفتاح التجاري ($trade$)، ونمو دخل الأفراد الحقيقي ($rgdp_c$)، والنمو السكاني (pop)، والاستهلاك الكلي ($cons$)، وأخيراً مستوى الجودة المؤسسية ($inst$) كمتغيرات ضابطة. وأخيراً (ε_t) تمثل حد الخطأ بصفاته المعتادة.

ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع سعر الصرف الرسمي داخل مصر (ارتفاع قيمة الدولار وانخفاض قيمة الجنيه) إلى زيادة قيمة الدين الخارجي وتكلفته مقوماً بالعملة المحلية، لأن ذلك سيؤدي لزيادة عدد الوحدات النقدية بالجنيه المطلوبة لتحويلها لدفع نفس حجم الدين الخارجي المقوم بالدولار، وهو ما سيزيد من الضغوط التمويلية على الموازنة العامة للدولة لتوفير موارد مالية أكبر لإمكانية سداد أقساط الدين وفوائده. كما سيزيد أيضاً من الضغوط التضخمية بالاقتصاد بشكل كبير، وكل ذلك سيدفع الحكومة لتقليل اعتمادها على الدين الخارجي في التمويل بقدر الامكان والعمل على ضبط الموازنة وافتتاح لتقليل نسبة العجز بالموازنة لتقليل الحاجة للتمويل بالدين. ومن ثم نتوقع أن تكون إشارة المعامل (λ_1) سالبة.

كذلك سيؤدي زيادة التدفقات الدولارية الوافدة إلى مصر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى تقليل الفجوة بين العرض والطلب على العملة الأجنبية مما يقلل من احتياج الدولة للتمويل بالدين الخارجي. كما أن تحسن الجودة المؤسسية سيدفع نحو زيادة الاستقرار الاقتصادي للبلاد، من خلال تقليل العوامل التي تؤدي لدخوله في أزمات اقتصادية مثل الدين الخارجي، وبالتالي نتوقع أن تكون إشارة المعاملين (λ_2)، (λ_7) سالبة أيضاً. أما بالنسبة لباقي المتغيرات الضابطة (الانفتاح التجاري، ونمو الدخل الحقيقي للأفراد، والنمو السكاني، والاستهلاك الكلي) فكلها عوامل تؤدي زيادتها إلى زيادة الطلب الكلي، والذي يأتي أغلبه من خلال الاستيراد، مما يؤدي لزيادة اتجاه الدولة نحو الاعتماد

على الدين الخارجي للتمويل السريع في عجز عرض العملة عن تلبية احتياجات الاستيراد وبالتالي نتوقع أن تكون إشارة المعلمات (λ_3) ، (λ_4) ، (λ_5) ، (λ_6) موجبة.

▪ نموذج المعادلات الأنية:

باختصار، تم إنشاء نظام للمعادلات الأنية مكون من معادلتين لتقدير العلاقة التبادلية المقترحة بين سعر الصرف والدين الخارجي في مصر، وقد تم التعبير عنها في الشكل شبه اللوغاريتمي، كالتالي⁽¹⁾:

$$\ln ex_t = \gamma_0 + \gamma_1 debt_t + \gamma_2 fdi_t + \gamma_3 trade_t + \gamma_4 rgdp_{C_t} + \gamma_5 inf_t + \gamma_6 m_{2_t} + \gamma_7 rir_t + \gamma_8 inst._t + \epsilon_t \quad (1)$$

$$\ln debt_t = \lambda_0 + \lambda_1 ex_t + \lambda_2 fdi_t + \lambda_3 trade_t + \lambda_4 rgdp_{C_t} + \lambda_5 pop._t + \lambda_6 cons._t + \lambda_7 inst._t + \epsilon_t \quad (2)$$

حيث تنقسم متغيرات النموذج الأني ما بين متغيرات داخلية (أي المتغيرات التي يتم تحديدها بقوي من داخل النموذج) ومتغيرات خارجية (أي المتغيرات التي يتم تحديدها بقوي من خارج النموذج)، حيث تمثل المتغيرات الداخلية هنا سعر الصرف، والدين الخارجي، بينما تمثل المتغيرات الخارجية باقي متغيرات النموذج بالإضافة إلى ثابت الدالة، والمتغيرات الوهمية، وتسمى المتغيرات الخارجية هنا بمتغيرات الأداة (Instrumental variables)، وهنا قبل اعتماد النموذج ينبغي أولاً التأكد من حسن توصيفه (أي ما إذا كانت المتغيرات المستقلة في علاقتها مع المتغير التابع تتبع الشكل الخطي أم غير خطي)؛ وعليه تم استخدام اختبار (Auxiliary regression) والخاص باختبار عدم الخطية وتوصيف النموذج، والذي أظهر أن كافة المتغيرات الخارجية تتبع الشكل الخطي في علاقتها بالمتغيرات الداخلية.

1-2- البيانات (Data):

وهنا اعتمدت الدراسة على طيف واسع من مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، لتقييم العلاقة التبادلية بين سعر الصرف والدين الخارجي. وهذه المتغيرات، هي:

- بالنسبة للمتغيرات الداخلية: فقد تم التعبير عن سعر الصرف باستخدام مؤشر سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار، متوسط الفترة)، بينما تم التعبير عن الدين الخارجي بمؤشر أرصدة الدين الخارجي (كنسبة من إجمالي الدخل القومي).

(1) تم اعتماد الشكل اللوغاريتمي لتقليل التشتت في البيانات مع الحصول على مرونة طويلة الأجل للمتغيرات.

■ أما بالنسبة للمتغيرات الخارجية: فتم استخدام مؤشرات صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة كنسبة من الناتج، والتجارة كنسبة من الناتج، والنمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، والتضخم (معامل تكميش إجمالي الناتج المحلي)، وسعر الفائدة الحقيقي، ونمو المعروض النقدي بمعناه الواسع، والزيادة السكانية، وإجمالي الإنفاق الوطني كنسبة من الناتج، وأخيراً فعالية الحكومة كبروكسي للجودة المؤسسية.

وفي النهاية يعرض جدول (A) بالملحق وصف موجز للمتغيرات المستخدمة بالتحليل ورموزها ومصادر البيانات. بينما يوضح جدولين (10)، (11) التوصيف الإحصائي ومصفوفة الارتباط بين المتغيرات على الترتيب.

Table (10): Descriptive statistics for variables, 1991 - 2022:

	Unit	Obs.	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max	Normality
Endogenous Variables:								
External debt stocks (<i>debt</i>)	(% of GDP)	32	35.34	34.75	17.61	14.00	86.64	[8.5576] ^b
Official exchange rate (<i>ex.</i>)	(LCU per US\$)	32	7.326	5.684	5.069	3.138	19.16	[9.3939] ^a
Exogenous Variables:								
FDI, net inflow (<i>fdi</i>)	(% of GDP)	32	2.313	1.481	2.255	-0.205	9.349	[32.508] ^a
Trade openness (<i>trade</i>)	(% of GDP)	32	46.77	44.49	10.87	29.86	71.68	[1.8847]
GDP per capita growth (<i>rgdp_c</i>)	(annual %)	32	2.253	2.160	1.664	-1.284	5.078	[0.5448]
Inflation, GDP deflator (<i>inf.</i>)	(annual %)	32	10.09	9.904	6.038	0.919	29.52	[11.189] ^a
Broad money growth (<i>m₂</i>)	(annual %)	32	15.25	13.26	6.452	5.664	39.51	[42.558] ^a
Real interest rate (<i>rir</i>)	(%)	32	3.651	3.428	4.830	-8.758	11.94	[0.7753]
Population growth (<i>pop.</i>)	(annual %)	32	2.071	2.087	0.198	1.569	2.411	[2.0168]
Government effectiveness (<i>inst.</i>)	(% of GDP)	32	38.72	37.35	6.949	24.04	49.77	[0.5715]
Gross national expenditure (<i>cons.</i>)	(% of GDP)	32	106.2	106.2	2.645	101.4	112.8	[0.1510]

Note: - a, b indicates significance at 1% and 5% respectively.

Table (11): Correlation matrix between variables, 1991 - 2022:

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	
<i>ln debt</i>	(1)	1										
<i>ln ex.</i>	(2)	-0.265	1									
<i>fdi</i>	(3)	-0.165	0.159	1								
<i>trade</i>	(4)	0.284	-0.413 ^b	0.548 ^a	1							
<i>rgdp_c</i>	(5)	-0.013	0.144	0.617 ^a	0.187	1						
<i>inf.</i>	(6)	0.039	0.355 ^b	0.115	0.250	-0.093	1					
<i>m₂</i>	(7)	-0.008	0.474 ^a	0.058	-0.279	-0.038	0.124	1				
<i>rir</i>	(8)	0.337 ^c	-0.522 ^a	-0.212	-0.128	0.018	-0.884 ^a	-0.145	1			
<i>pop.</i>	(9)	0.057	-0.705 ^a	-0.352 ^b	0.185	-0.577 ^a	0.082	-0.195	0.115	1		
<i>inst.</i>	(10)	0.174	-0.345 ^c	0.083	0.283	0.404 ^b	-0.372 ^b	-0.427 ^b	0.399 ^b	-0.233	1	
<i>cons.</i>	(11)	-0.174	0.453 ^a	-0.202	-0.558 ^a	-0.010	0.303 ^c	0.213	-0.288	-0.109	-0.296	1

Note: - a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

ويهدف الجدول (10) بجانب الشكل البياني (A) للمتغيرات بالملحق إلى وصف السمات الرئيسية لمتغيرات الدراسة، وبالنسبة للمتغيرات الداخلية فنلاحظ من الشكل (A) أن الاتجاه العام لسلسلة الدين الخارجي تسيير عكس الاتجاه العام لسلسلة سعر الصرف، مما يعكس وجود علاقة عكسية بينهما، فنجد أن سعر الصرف الرسمي يأخذ اتجاه عام صاعد باستمرار خلال الفترة، حيث ارتفع من 3.2 جنيه لكل دولار عام 1991 إلى 19.2 جنيه لكل دولار عام 2022، مع ملاحظة وجود تغيرات هيكلية عميقة حدثت خلال تلك الفترة كان أهمها تحرير سعر الصرف عام 2016 كمتطلب إتباع مصر لبرنامج إصلاح اقتصادي ثاني مع صندوق النقد الدولي. والذي أدى لحدوث كسور/تغيرات هيكلية عميقة في سلسلة سعر الصرف، وفي المقابل، اتجهت مصر بعد إتباع برنامج الإصلاح الاقتصادي الأول عام 1991 إلى ضبط عجز الموازنة العامة والتخفيض التدريجي للضغوط التمويلية، ومن ثم عملت على تقليل نسب الدين الخارجي من الناتج والذي تراجع من 89% عام 1991 إلى 14% عام 2014 كأقل نسبة دين من الناتج حققتها مصر، ولكن بعد إتباع مصر لبرنامج إصلاح اقتصادي ثاني وما أعقبه من تحرير سعر الصرف عام 2016 اتجهت الحكومة لزيادة الاعتماد على الدين الخارجي في التمويل، مما ساهم في زيادة نسبة الدين حتى وصلت إلى 39% من الناتج عام 2018، وإن بعدها بدأت الحكومة بالعمل على ضبط عجز الموازنة والذي أدى لتراجع نسبة الدين من الناتج بنسبة طفيفة إلى 35% عام 2022⁽¹⁾.

أما بالنسبة للمتغيرات الخارجية فهي تعكس مستوى الأداء الاقتصادي المصري علي المدى الطويل، فخلال 32 عام استقبلت مصر تدفقات سنوية من الاستثمار الأجنبي المباشر تبلغ 1.48% من الناتج السنوي في المتوسط، كما أن مستوى الانفتاح التجاري لا يتعدى 46.8% من الناتج بالمتوسط، كذلك بلغ متوسط معدل التضخم بمصر 9.92% سنوياً، وسعر الفائدة الحقيقي 3.7%، ونمو المعروض النقدي 13.3% سنوياً، ونمو دخل الفرد الحقيقي 2.3% سنوياً، ونمو السكان 2.1% سنوياً، والانفاق الاستهلاكي الكلي 106.2% من الناتج، كما أن مصر تعاني من انخفاض الفعالية الحكومية لديها والتي تبلغ 38.7% في المتوسط، كما نجد اتجاه عام طويل الأجل هابط للانفتاح التجاري، والنمو السكاني بمصر.

ويلاحظ في جدول (11) وجود إرتباط عكسي ضعيف وغير دال إحصائياً يعادل (-26.5%) بين سعر الصرف الرسمي والدين الخارجي، وقد يرجع هذا الإرتباط الضعيف بسبب التغيرات

(1) تجدر الإشارة لأن انخفاض مؤشر نسبة الدين من الناتج لا يعني بالضرورة انخفاض حجم الدين الخارجي - بل على العكس يمكن أن يكون هناك زيادة في حجم الدين - ولكن قد يتضمن ارتفاع حجم الناتج المحلي بنسبة أكبر من نسبة زيادة حجم الدين.

الهيكلية التي حدثت على سلسلتي سعر الصرف والدين خلال هذه الفترة الطويلة، كما يلاحظ أن أكثر المتغيرات الخارجية إرتباطاً بسعر الصرف كانت النمو السكاني بمعامل إرتباط (-70.5%)، يليه سعر الفائدة الحقيقي (-52.2%)، ثم نمو المعروض النقدي (47.4%)، والانفاق الوطني (45.3%)، الانفتاح التجاري (-41.3%)، التضخم (35.5%)، فعالية الحكومة (-34.5%)، الاستثمار الأجنبي المباشر (15.9%)، وأخيراً نمو دخل الأفراد (14.4%)، أما بالنسبة للدين الخارجي، فكانت أكثر المتغيرات الخارجية إرتباطاً به هو سعر الفائدة الحقيقي بمعامل (33.7%)، يليه الانفتاح التجاري (28.4%)، ثم الانفاق الوطني (-17.4%)، وفعالية الحكومة (17.4%)، الاستثمار الأجنبي المباشر (-16.5%)، النمو السكاني (5.7%)، التضخم (3.9%)، نمو دخل الأفراد (-1.3%)، وأخيراً نمو المعروض النقدي (-0.8%).

2- الأسلوب القياسي والنتائج (Empirical methodology & Results):

يمكن دراسة النظام الذي يتكون من معادلتين باستخدام شروط الرتبة والترتيب المعتادة (rank and order conditions)، ومن الواضح أن المعادلتين محددة بأكثر من اللازم (overidentified)، وبشكل عام، يمكن استخدام طرق عدة لتقدير نظام المعادلات الأنية، ولكن هنا سيتم اعتماد طريقة المربعات الصغرى الثلاثة مراحل (3SLS) لتقدير النموذج الأني الحالي، حيث تأخذ هذه الطريقة في اعتبارها عند تقدير كل معادلة كامل النمذجة الاحصائية للمعادلات الأخرى بالنموذج، ولذلك تسمى هذه الطريقة "بطريقة المعلومات الكاملة"، وهي بذلك بالطبع أكثر كفاءة من طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS)، والتي تسمى "بطريقة المعلومات الناقصة" لأنها لا تأخذ في اعتبارها عند تقدير كل معادلة الشكل الرياضي لباقي معادلات النموذج، كذلك من المعروف أن 3SLS أكثر كفاءة من 2SLS في أنها تسمح بالإرتباطات بين الأخطاء غير الملاحظة عبر المعادلات المختلفة، وكذلك القيود بين معاملات المعادلات المختلفة، وبالتالي تحسن كفاءة التقدير من خلال الأخذ في الاعتبار حساب هذه الإرتباطات عبر المعادلات، ونظراً لأن أسلوب 3SLS له نفس فروض أسلوب OLS وبالتالي يلزم أن تكون كافة متغيرات النموذج ساكنة، وعليه سيتم التحقق من سكون المتغيرات في الخطوة التالية قبل تقدير النموذج.

1-2- اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

تتمثل الخطوة الأولى في التحليل القياسي في التحقق من سكون السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكامل كل سلسلة في النموذج، وذلك من أجل تجنب الانحدار الزائف. ويعتبر اختبار جذر الوحدة للتعرف على مدى سكون السلاسل الزمنية من أهم وأشهر الطرق التي تستخدم لاختبارات السكون.

وكما هو مبين في (Fuller 1976) فإن اختبارات جذر الوحدة ليست بالضرورة قوية وأنه من المستحسن استخدام اختبارات متعددة، وعليه سيتم استخدام اختباري ديكي فوللر الموسع (ADF)، وفيليب بيرون (PP) الأكثر استخداماً في البحوث التطبيقية للكشف عن السكون وذلك للتحقق من قوة وثبات النتائج (Robust). ويوضح الجدول (B) بملحق الدراسة نتائج السكون.

ومنذ (Perron 1989) وأدبيات السلاسل الزمنية تؤكد على أهمية اختبارات الكسور الهيكلية (Structure Breakpoints) عند دراسة اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية، حيث أوضح Perron أن وجود كسور هيكلية في السلاسل الزمنية تجعل اختبار (ADF) التقليدي ينحاز نحو عدم رفض فرض العدم، أي يكون متحيز باتجاه جذر وحدة كاذب، ولكن أشار كلاً من Nunes, et al. (1997)، Bai & Perron (1998) إلى ضرورة التأكد مسبقاً من وجود كسر في السلسلة، حيث إذا لم يكن هناك نقطة كسر (تغير هيكلية) وتم عمل لها اختبار جذر وحدة في ظل وجود كسر هيكلية، فستكون النتيجة هو كسر زائف (Spurious Break).

ولذلك اختبارات جذر الوحدة لا يمكن التعويل عليها في الحالات التالية: *i*) عند وجود نقطة كسر (تغير هيكلية) ولم تشمل في انحدار الاختبار، *ii*) إذا كانت نقطة الكسر غير موجودة وتم ضمها في انحدار الاختبار، *iii*) استخدام تاريخ غير صحيح لنقطة الكسر في انحدار الاختبار، ولذلك أشار Shrestha & Chowdhuiy (2005) إلى ضرورة قيام الباحث بتطبيق حكم معين على أساس النظرية الاقتصادية من أجل وضع افتراضات حول طبيعة السلاسل الزمنية، ومن هنا بالاعتماد على الشكل (A) سوف يتم عمل اختبارات جذر الوحدة التقليدي لمتغيرات الدين الخارجي، والتضخم، ونمو دخل الأفراد الحقيقي، وسعر الفائدة الحقيقي. وفي المقابل، سيتم عمل جذر الوحدة في ظل وجود تغير هيكلية لباقي متغيرات نموذج الدراسة والتي يتوقع من الشكل وجود كسور هيكلية بها.

وعليه سيتم الاعتماد على اختبار Dickey-Fuller with breakpoint عندما يكون هناك كسر هيكلية واحد فقط داخلي أي غير معروف، ويوضح الجدول (C) نتائج السكون مع وجود كسر هيكلية.

ويتضح من نتائج السكون بالجدول (B) اتفاق اختبار (ADF)، (PP) بأن متغيري نمو دخل الأفراد، وسعر الفائدة الحقيقي كانا ساكنين عند المستوي (Level)، أي أنهما متكاملين من الدرجة I(0). في المقابل، كان متغير التضخم غير ساكن عند المستوى، ولكنه أصبح ساكن عند استخدام الفرق الأول (First difference)؛ أي أنه أصبح متكامل من الدرجة I(1)، بينما اختلف الاختبارين

في درجة سكون متغير الدين الخارجي، فبينما أوضح اختبار (PP) بأنه ساكن عند المستوي، أظهر اختبار (ADF) بأنه ساكن عند الفرق الأول.

وكذلك أظهرت نتائج السكون بالجدول (C) أن باقي متغيرات الدراسة ساكنة عند المستوي ($Level$)، أي أنهما متكاملين من الدرجة ($I(0)$)، وكانت سنة الكسر الهيكلي هي عام 2016 لسعر الصرف، ونمو المعروض النقدي، وفعالية الحكومة، وعام 2015 للانفتاح التجاري، 2013 لإجمالي الانفاق الوطني، 2010 للنمو السكاني، 2004 لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

والخلاصة: أكدت هذه الاختبارات أن متغيرات نموذج الدراسة ساكنة باستثناء متغير التضخم، وبالتالي سيتطلب أخذ الفرق الأول للتضخم لتحويله إلى ساكن، وذلك لإمكانية تطبيق أسلوب المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل ($3SLS$).

2-2- الاختبارات التشخيصية (Diagnostic Tests):

قبل تقدير المعاملات ينبغي التأكد من جودة النموذج الأني المستخدم في التحليل وخلوه من مشاكل القياس المختلفة، وذلك للاطمئنان إلى النتائج المتحصلة. وفي هذا الصدد اشارات الاختبارات التشخيصية الموضحة بالجدول (D) بملحق الدراسة إلى خلو النموذج القياسي المقدر من مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي، وكذلك مشكلة عدم ثبات التباين، كما تدل على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وأن النموذج موصف بشكل ملائم (صحة الشكل الدالي للنموذج). وترتيباً على نتائج هذه الاختبارات يمكن اتخاذ قرار بصلاحية استخدام هذه النموذج الأني في تقدير العلاقة التبادلية بين سعر الصرف والتحويلات الشخصية.

2-3- نتائج تقدير المعادلة الأولى (معادلة سعر الصرف):

ويتضح من جدول (12) العديد من النتائج المثيرة للاهتمام؛ فيتضح وجود تأثير إيجابي للدين الخارجي على سعر الصرف الرسمي في مصر، فطبقاً لمعامل الانحدار يؤدي زيادة الدين الخارجي بنسبة 1% من الناتج الي زيادة سعر الصرف في مصر (انخفاض قيمة الجنيه) بمقدار 1.32 جنيه لكل دولار في المتوسط في الأجل الطويل، وتتفق هذه النتيجة مع المنطق الاقتصادي والإشارات المتوقعة، فمصر من الدول النامية التي تعاني من عدم مرونة الجهاز الإنتاجي لديها، ولديها قدرات محدودة على التصدير وتوفير عملات أجنبية لتمويل عمليات الاستيراد، وبالتالي زيادة الدين الخارجي سيؤدي إلي زيادة تكلفة خدمة الدين من أقساط وفوائد سنوية، مما سيزيد من الطلب على العملة الأجنبية ويزيد من الضغوط على عرض العملة الأجنبية المتوفرة بمصر، وبالتالي سيدفع زيادة

العجز بين عرض العملة الأجنبية والطلب عليها إلى ارتفاع سعر الصرف وانخفاض قيمة الجنيه لتقليل حجم الطلب على العملة الأجنبية.

Table (12): The impact of External debt stocks on Official exchange rate:

Dependent Variable: Exchange Rate (LCU per US\$)

Method: Three stage least square (3SLS)

Instruments variables: Constant, FDI, net inflow, Trade openness, GDP per capita growth, Inflation, GDP deflator, Broad money growth, Real interest rate, Population growth, Government effectiveness, Gross national expenditure, dum_2008, dum_2009, dum_2013.

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>ln External debt stocks</i>	1.31533	0.2673	4.9199	0.000***
<i>FDI, net inflow</i>	0.26138	0.0551	4.7422	0.000***
<i>Trade openness</i>	-0.07606	0.0117	-6.5216	0.000***
<i>GDP per capita growth</i>	-0.17162	0.0626	-2.7424	0.009***
<i>Inflation, GDP deflator</i>	-0.09302	0.0329	-2.8258	0.007***
<i>Broad money growth (M₂)</i>	0.00588	0.0101	0.5814	0.564
<i>Real interest rate</i>	-0.21828	0.0448	-4.8721	0.000***
<i>Government effectiveness</i>	0.03402	0.0128	2.6570	0.011**
<i>Constant</i>	0.87400	0.6654	1.3135	0.196
<i>key regression statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.7367	Obs.		32
<i>Adjusted R-squared</i>	0.6114	Durbin-Watson stat.		1.8795

Note: - ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

وبالانتقال للمتغيرات الضابطة؛ فيتضح وجود تأثير سلبي لسعر الفائدة الحقيقي، والتضخم، والانفتاح التجاري، ونمو دخل الأفراد الحقيقي على سعر الصرف، فيؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى زيادة الطلب على الاستثمار في العملة المحلية، أكثر من العملات الأخرى، وبالتالي انخفاض سعر الصرف نتيجة زيادة قيمة الجنيه في مقابل الدولار، كما أن ارتفاع مستوي التضخم المستورد من الخارج يضغط على الحكومات للعمل على انخفاض سعر الصرف أو حتى استقراره لكبح الضغوط التضخمية، خاصة مع ضعف أدوات البنك المركزي في السيطرة على التضخم بالأدوات التقليدية، كما أن التأثير السلبي للانفتاح التجاري يتضمن زيادة القدرات التصديرية للاقتصاد المصري مما يجد من الضغوط على عرض العملة الأجنبية.

في المقابل، كان هناك تأثير إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر وفعالية الحكومة على سعر الصرف، والمنطق وراء ذلك، أن جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة يتطلب مناخ من الاستثمار

الجذاب واستقرار اقتصادي وعرض متوفر من العملة الأجنبية بسعر مستقر، وهذا كله يمكن تحقيقه طبقاً للنظرية في حالة مرونة سعر الصرف، وبالتالي تلجا المؤسسات الاقتصادية بالبلاد لرفع سعر الصرف لدعم الاستقرار الاقتصادي وتهيئة مناخ جاذب للاستثمارات. بينما لم يكن لنمو المعروض النقدي أي تأثير على سعر الصرف.

وأخيراً بالنسبة إلى الإحصاءات العامة يتضح إرتفاع قيمة معامل التحديد المعدل (\bar{R}^2) لمعادلة سعر الصرف والتي تعادل 61.1%، مما يُشير لإرتفاع القوة التفسيرية للمعادلة، حيث تُفسر المتغيرات الخارجية بالمعادلة 61.1% من التغيرات التي تحدث في سعر الصرف الرسمي، أما باقي النسبة والبالغة 38.9% ترجع إلى الخطأ العشوائي والذي يرجع إلى العديد من المحددات الاقتصادية والمؤسسية الأخرى التي لم يتم إدراجها داخل المعادلة، كذلك جاءت قيمة اختبار درين-واطسون (DW-stat) المحسوبة أكبر من قيمة (DW) الجدولية مما يؤكد عدم وجود إرتباط تسلسلي بين البواقي من الدرجة الأولى.

2-4- نتائج تقدير المعادلة الثانية (معادلة الدين الخارجي):

Table (13): The impact of Official exchange rate on External debt stocks:

Dependent Variable: *ln External debt stocks (% of GDP)*

Method: *Three stage least square (3SLS)*

Instruments variables: *Constant, FDI, net inflow, Trade openness, GDP per capita growth, Inflation, GDP deflator, Broad money growth, Real interest rate, Population growth, Government effectiveness, Gross national expenditure, dum_2008, dum_2009, dum_2013.*

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>ln Official exchange rate</i>	-0.80717	0.2851	-2.8315	0.007***
<i>FDI, net inflow</i>	-0.19410	0.0406	-4.7767	0.000***
<i>Trade openness</i>	0.06134	0.0089	6.9208	0.000***
<i>GDP per capita growth</i>	0.02210	0.0575	0.3846	0.702
<i>Population growth</i>	-3.20082	0.8310	-3.8517	0.000***
<i>Gross national expenditure</i>	0.10287	0.0299	3.4386	0.001***
<i>Government effectiveness</i>	-0.03281	0.0130	-2.5166	0.016**
<i>Constant</i>	-0.49763	2.8658	-0.1736	0.863
<i>key regression statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.6858	Obs.		32
<i>Adjusted R-squared</i>	0.5573	Durbin-Watson stat.		1.1678

Note: - ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

ويتضح من جدول (13): وجود تأثير سلبي لسعر الصرف الرسمي على الدين الخارجي كنسبة من الناتج في مصر، طبقاً لمعامل الانحدار يؤدي إرتفاع سعر الصرف بجنيه واحد (أي زيادة عدد

وحدات العملات المحلية مقابل الدولار بمقدار واحد جنيه) الي انخفاض الدين الخارجي بمصر بنسبة 0.8% من إجمالي الناتج المحلي بالمتوسط في الأجل الطويل، وبالمثل، تتبع هذه النتيجة المنطق الاقتصادي وتتفق مع الإشارات المتوقعة، فارتفاع سعر الصرف يؤدي إلي زيادة عبء الدين الخارجي على الاقتصادي المصري مقوماً بالعملية المحلية، لأنه في هذه الحالة سيكون على الموازنة العامة تدبير موارد مالية بالعملية المحلية أكبر لسداد نفس أقساط الدين وفوائده، وبالتالي سيؤدي ارتفاع سعر الصرف إلي زيادة الضغوط التمويلية على الموازنة العامة، مما يدفع الحكومة مضطرة إلى تقليل اعتمادها على التمويل بالدين الخارجي بقدر الإمكان لتقليل هذه الضغوط التمويلية.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة؛ فنجد تأثير سلبي لكلاً من الاستثمار الأجنبي المباشر، وفعالية الحكومة، والنمو السكاني على مستوى الدين الخارجي، وتؤدي التدفقات الدولارية إلي مصر من الاستثمار الأجنبي المباشر إلي زيادة عرض العملة وبالتالي تقليل الفجوة بين الطلب والعرض، مما يقلل من اعتماد الدولة على الدين الخارجي في تمويل الفرق، كما أن زيادة كفاءة فعالية الحكومة في رسم سياسات مالية ونقدية واضحة سيعمل على زيادة قدرة الحكومة على توفير موارد مالية حقيقية وتقليل الاعتماد على الاقتراض الخارجي، وفي المقابل، كان هناك تأثير إيجابي للانفتاح التجاري، والإنفاق الوطني على الدين الخارجي، وهو أمر متوقع، لأن زيادة الطلب الكلي سيؤدي لزيادة حجم الاستيراد - وخاصة مع ضعف الجهاز الإنتاجي بالدولة واعتماده في توفير المواد الأولية والوسيلة على الخارج - مما سيزيد من الطلب على العملات الأجنبية بشكل كبير وسيزيد الفجوة بين الطلب على العملة وعرضها، وهذا سيدفع الحكومة لتمويل هذا الفرق من الاقتراض الخارجي.

وأخيراً بالنسبة إلى الإحصاءات العامة فيتضح أن المتغيرات الخارجية بالمعادلة تُفسر 55.7% من التغيرات التي تحدث في مستوى الدين الخارجي، أما باقي النسبة والبالغة 44.3% ترجع إلى الخطأ العشوائي والذي يرجع إلى العديد من المحددات الاقتصادية والمؤسسية الأخرى التي لم يتم إدراجها داخل المعادلة، كذلك جاءت قيمة اختبار درين-واطسون (DW-stat) المحسوبة أكبر من قيمة (DW) الجدولية مما يؤكد عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي من الدرجة الأولى.

الملحق:

Table (A): Description of the study variables

Source	Description	Data
(WBI)	أرصدة الدين الخارجي (% من إجمالي الدخل القومي): إجمالي الدين الخارجي هو مبلغ الديون المستحقة لغير المقيمين والقابلة للسداد بالعملة الصعبة أو من خلال سلع أو خدمات. وهو عبارة عن مبلغ الدين العام والمضمون من قبل الحكومة، والدين الخاص طويل الأجل غير المضمون، واستخدام ائتمان صندوق النقد الدولي، والدين قصير الأجل، والفوائد المتأخرة على الديون طويلة الأجل.	debt
(WBI)	سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار، متوسط الفترة): يُشير إلى سعر الصرف الذي تحدده السلطات الوطنية أو السعر المحدد بسوق الصرف المسموح بها قانوناً. ويتم حسابه كمتوسط سنوي استناداً للمتوسطات الشهرية (وحدات العملة المحلية مقابل الدولار)..	ex.
(WBI)	الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (% من إجمالي الناتج المحلي): هو صافي تدفقات الاستثمار الوافدة للحصول على حصة دائمة في الإدارة (نسبة 10 في المئة أو أكثر من الأسهم المتمتعة بحقوق التصويت) في مؤسسة عاملة في اقتصاد غير اقتصاد المستثمر. وهي مقسومة على إجمالي الناتج المحلي.	fdi
(WBI)	التجارة (% من إجمالي الناتج المحلي): التجارة هي مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات مُقاسة كحصة من إجمالي الناتج المحلي..	trade
(WBI)	النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (% سنوياً): هو معدل نسبة النمو السنوي لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي مبني على أساس سعر ثابت للعملة المحلية.	rgdpc
(WBI)	التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنوياً): يعكس التضخم كما يقيسه مؤشر أسعار المستهلكين التغير السنوي للنسبة المئوية في التكلفة على المستهلك المتوسط للحصول على سلة من السلع والخدمات التي يمكن أن تثبت أو تتغير على فترات زمنية محددة، ككل سنة مثلاً وتستخدم بوجه عام صيغة لاسبيرز.	inf
(WBI)	المعروض النقدي بمعناه الواسع (% من إجمالي الناتج المحلي): هو مجموع العملة خارج البنوك، والودائع تحت الطلب بخلاف ودائع الحكومة المركزية؛ والودائع لأجل، والمخدرات، والودائع بالعملة الأجنبية للقطاعات المقيمة بخلاف الحكومة المركزية؛ والشيكات المصرفية والسياحية؛ والأوراق المالية مثل شهادات الإيداع القابلة للتداول والأوراق التجارية.	m2
(WBI)	سعر الفائدة الحقيقي (%): هو سعر فائدة القرض الذي يتم تعديله بسبب التضخم كما يقيسه معامل انكماش الناتج المحلي.	rir
(WBI)	الزيادة السكانية (% سنوياً): هو معدل النمو السكاني السنوي للعام t، وهو المعدل الآسي لنمو السكان في منتصف العام من العام t - 1 إلى t، معبراً عنه كنسبة مئوية. يعتمد عدد السكان على التعريف الفعلي للسكان، والذي يشمل جميع المقيمين بغض النظر عن الوضع القانوني أو الجنسية.	pop.
(WGI)	مؤشر كفاءة الحكومة أو فعالية إدارة الحكم: هو يلتقط تصورات عن نوعية وجودة الخدمات العامة، ونوعية جهاز الخدمة المدنية ودرجه استقلالته عن الضغوط السياسية، ونوعية وضع السياسات وتنفيذها، ومدى مصادقية التزام الحكومة بتلك السياسات.	inst.
(WBI)	إجمالي الإنفاق الوطني (% من إجمالي الناتج المحلي): (الاستيعاب المحلي سابقاً) وهو مجموع نفقات الاستهلاك النهائي للأسر المعيشية (الاستهلاك الخاص سابقاً)، ونفقات الاستهلاك النهائي للحكومة العامة (استهلاك الحكومة العامة سابقاً) وإجمالي تكوين رأس المال (إجمالي الاستثمار المحلي سابقاً).	cons.

ملحوظة: - (WBI)؛ قاعدة بيانات التنمية العالمية للبنك الدولي. - (WGI)؛ مؤشرات الحكم الرشيد للبنك الدولي.

Table (B): Standard Unit root test results

Variables	Augmented Dickey-Fuller				Phillips-Perron			
	Intercept	Intercept & trend	None	Results	Intercept	Intercept & trend	None	Results
<i>ln External debt stocks</i>	-2.3120	-1.8299	-1.2972	I(1)	-3.6780 ^a			I(0)
<i>D(ln External debt stocks)</i>	-3.0839 ^b							
<i>Inflation, GDP deflator</i>	-2.4688	-2.7237	-0.7842	I(1)	-2.5273	-2.6440	-0.7121	I(1)
<i>D(Inflation, GDP deflator)</i>	-5.4448 ^a				-5.5198 ^a			
<i>GDP per capita growth</i>	-3.1573 ^b			I(0)	-3.1573 ^b			I(0)
<i>Real interest rate</i>	-3.1558 ^b			I(0)	-3.1881 ^b			I(0)
Critical Values	ADF				PP			
%1	-3.7696	-4.4407	-2.6743		-3.7529	-4.4163	-2.6694	
%5	-3.0049	-3.6329	-1.9572		-2.9981	-3.6220	-1.9564	
%10	-2.6422	-3.2547	-1.6082		-2.6388	-3.2486	-1.6085	

Note: a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

Table (C): Breakpoint Unit root test results

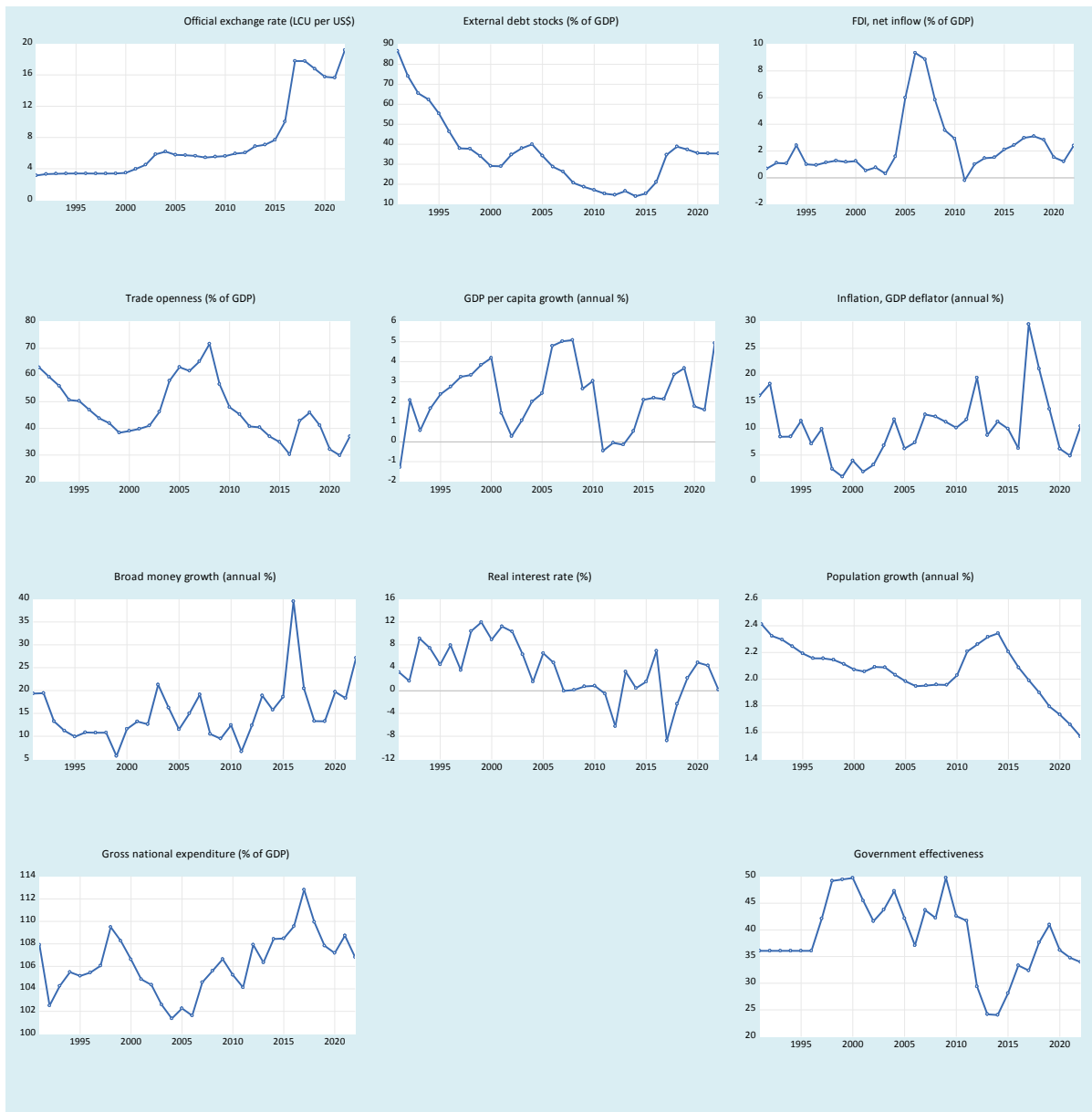
	Intercept	Breaking specification			Year of Break	Results
		Intercept	Intercept & trend	Trend		
<i>ln Official exchange rate</i>	-4.1893	-8.3437 ^a			2016	I(0)
<i>FDI, net inflow</i>	-3.9198	-5.4601 ^a			2004	I(0)
<i>Trade openness</i>	-4.1251	-4.1523	-4.7752	-4.5431 ^b	2015	I(0)
<i>Broad money growth</i>	-4.7788 ^b				2016	I(0)
<i>Population growth</i>	-2.4420	-5.9283 ^a			2010	I(0)
<i>Government effectiveness</i>	-7.2921 ^a				2016	I(0)
<i>Gross national expenditure</i>	-4.2425	-5.2414 ^b			2013	I(0)
Critical Values	Level					
%1	-4.95	-5.35	-5.719	-4.909		
%5	-4.44	-4.86	-5.176	-4.364		
%10	-4.19	-4.61	-4.894	-4.085		

Note: a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

Table (D): Diagnostic Tests used in the study model:

Problems	Tests used
<i>Heteroskedasticity</i>	White's test
<i>Serial Correlation</i>	Wooldridge test
<i>Cross-Section Dependence</i>	Pesaran CD
<i>Normality</i>	Jarque-Bera
<i>Collinearity</i>	Variance Inflation Factors (VIF)
<i>Omit variables</i>	Omitting variables test based on covariance matrix
<i>Function Form</i>	RESET test for specification
<i>Linearity</i>	Auxiliary regression for non-linearity test (squared & log terms)

Figure (A): Variables trend during the period (1991-2022)



جدول (E): بيانات النموذج القياسي

المتغيرات التابعة والحاكمة		المتغيرات المستقلة الضابطة									سنة
أرصدة الدين الخارجي (%) من إجمالي الدخل القومي Y1	متوسط سعر الصرف Y2	الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (% من إجمالي الناتج المحلي) Z1	التجارة (% من إجمالي الناتج المحلي) Z2	النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (% سنوياً) Z3	التضخم Z4	نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (% سنوياً) Z5	سعر الفائدة الحقيقي (% Z6	الزيادة السكانية (% سنوياً) Z7	كفاءة الحكومة Z8	إجمالي الإنفاق الوطني (% من إجمالي الناتج المحلي) Z9	
86.6	3.1	0.7	62.8	1.3-	16.1	19.3	3.2	2.4	36.1	107.9	1991
74.1	3.3	1.1	59.3	2.1	18.4	19.4	1.7	2.3	36.1	102.5	1992
65.5	3.4	1.1	55.9	0.6	8.4	13.2	9.1	2.3	36.1	104.3	1993
62.4	3.4	2.4	50.6	1.7	8.4	11.2	7.4	2.2	36.1	105.5	1994
55.3	3.4	1.0	50.2	2.4	11.4	9.9	4.6	2.2	36.1	105.1	1995
46.3	3.4	0.9	46.9	2.7	7.1	10.8	7.9	2.2	36.1	105.4	1996
37.9	3.4	1.1	43.7	3.2	9.9	10.8	3.6	2.2	42.1	106.1	1997
37.8	3.4	1.3	41.9	3.3	2.4	10.8	10.4	2.1	49.2	109.5	1998
34.1	3.4	1.2	38.4	3.8	0.9	5.7	11.9	2.1	49.5	108.3	1999
29.1	3.5	1.2	39.0	4.2	3.9	11.6	8.9	2.1	49.7	106.6	2000
29.0	4.0	0.5	39.8	1.4	1.9	13.2	11.2	2.1	45.5	104.9	2001
34.8	4.5	0.8	41.0	0.3	3.2	12.6	10.3	2.1	41.6	104.4	2002
38.0	5.9	0.3	46.2	1.1	6.8	21.3	6.3	2.1	43.8	102.6	2003
40.0	6.2	1.6	57.8	2.0	11.7	16.2	1.5	2.0	47.3	101.4	2004
34.2	5.8	6.0	63.0	2.4	6.2	11.5	6.5	2.0	42.2	102.3	2005
28.7	5.7	9.3	61.5	4.8	7.4	15.0	4.9	1.9	37.1	101.6	2006
26.3	5.6	8.9	65.1	5.0	12.6	19.1	0.1-	2.0	43.7	104.6	2007
20.7	5.4	5.8	71.7	5.1	12.2	10.5	0.1	2.0	42.2	105.6	2008
18.7	5.5	3.5	56.6	2.6	11.2	9.5	0.7	2.0	49.8	106.6	2009
17.1	5.6	2.9	47.9	3.0	10.1	12.4	0.8	2.0	42.6	105.2	2010
15.3	5.9	0.2-	45.3	0.5-	11.7	6.7	0.6-	2.2	41.7	104.1	2011
14.7	6.1	1.0	40.7	0.1-	19.5	12.3	6.3-	2.3	29.4	107.9	2012
16.6	6.9	1.5	40.4	0.2-	8.7	18.9	3.3	2.3	24.2	106.3	2013
14.0	7.1	1.5	36.9	0.5	11.2	15.8	0.4	2.3	24.0	108.4	2014
15.4	7.7	2.1	34.8	2.1	9.9	18.6	1.5	2.2	28.1	108.5	2015
21.1	10.0	2.4	30.2	2.2	6.2	39.5	6.9	2.1	33.3	109.6	2016
34.7	17.8	3.0	42.8	2.1	29.5	20.5	8.8-	2.0	32.4	112.8	2017
38.8	17.8	3.1	45.9	3.3	21.2	13.3	2.4-	1.9	37.6	109.9	2018
37.3	16.8	2.8	41.1	3.7	13.6	13.3	2.2	1.8	41.0	107.8	2019
35.6	15.8	1.5	32.1	1.8	6.2	19.7	4.9	1.7	36.2	107.2	2020
35.4	15.6	1.2	29.9	1.6	4.8	18.3	4.4	1.7	34.8	108.7	2021
35.4	19.2	2.4	37.0	4.9	10.4	27.1	0.1	1.6	34.0	106.8	2022

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

سعي البحث إلي إختبا صحة الفرض البحثي التالي:

"توجد علاقة تبادلية بين الدين الخارجي وسعر الصرف في مصر":

تبين من التحليل القياسي صحة الفرض البحثي، كما يلي:

1- نتائج تقدير المعادلة الأولى (معادلة سعر الصرف):

تبين وجود تأثير إيجابي للدين الخارجي على سعر الصرف الرسمي في مصر، فطبقاً لمعامل الانحدار يؤدي زيادة الدين الخارجي بنسبة 1% من الناتج الي زيادة سعر الصرف (انخفاض قيمة الجنيه) بمقدار 1.32 جنيه لكل دولار في المتوسط في الأجل الطويل، وتتفق هذه النتيجة مع المنطق الاقتصادي والإشارات المتوقعة، فمصر من الدول النامية التي تعاني من عدم مرونة الجهاز الإنتاجي لديها، ولديها قدرات محدودة على التصدير وتوفير عملات أجنبية لتمويل عمليات الاستيراد، وبالتالي زيادة الدين الخارجي سيؤدي لزيادة تكلفة خدمة الدين من أقساط وفوائد سنوية، مما سيزيد من الطلب على العملة الأجنبية ويزيد من الضغوط على عرض العملة الأجنبية المتوفرة بمصر، وبالتالي سيؤدي زيادة العجز بين عرض العملة الأجنبية والطلب عليها إلى إرتفاع سعر الصرف وانخفاض قيمة الجنيه لتقليل حجم الطلب على العملة الأجنبية.

وبالانتقال للمتغيرات الضابطة؛ فيتضح وجود تأثير سلبي لسعر الفائدة الحقيقي، والتضخم، والانفتاح التجاري، ونمو دخل الأفراد الحقيقي على سعر الصرف، فيؤدي إرتفاع سعر الفائدة إلى زيادة الطلب على الاستثمار في العملة المحلية، أكثر من العملات الأخرى، وبالتالي انخفاض سعر الصرف نتيجة زيادة قيمة الجنيه في مقابل الدولار، كما أن إرتفاع مستوي التضخم المستورد من الخارج يضغط على الحكومات للعمل على انخفاض سعر الصرف أو حتى استقراره لكبح الضغوط التضخمية، خاصة مع ضعف أدوات البنك المركزي في السيطرة على التضخم بالأدوات التقليدية، كما أن التأثير السلبي للانفتاح التجاري يتضمن زيادة القدرات التصديرية للاقتصاد المصري، مما يحد من الضغوط على عرض العملة الأجنبية.

في المقابل، كان هناك تأثير إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر وفعالية الحكومة على سعر الصرف، والمنطق وراء ذلك، أن جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة يتطلب مناخ من الاستثمار الجذاب واستقرار اقتصادي وعرض متوفر من العملة الأجنبية بسعر مستقر، وهذا كله يمكن تحقيقه طبقاً للنظرية في حالة مرونة سعر الصرف، وبالتالي تلجأ المؤسسات الاقتصادية إلي رفع سعر

الصرف لدعم الاستقرار الاقتصادي وتهيئة مناخ جاذب للاستثمارات، بينما لم يكن لنمو المعروض النقدي أي تأثير على سعر الصرف.

وأخيراً بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (R^2) لمعادلة سعر الصرف 61.1%، مما يُشير لإرتفاع القوة التفسيرية للمعادلة، حيث تُفسر المتغيرات الخارجية بالمعادلة 61.1% من التغيرات التي تحدث في سعر الصرف الرسمي، أما باقي النسبة 38.9% ترجع إلى الخطأ العشوائي والذي يرجع إلى محددات اقتصادية ومؤسسية أخرى لم يتم إدراجها داخل المعادلة، كذلك جاءت قيمة اختبار درين-واطسون (DW-stat) المحسوبة أكبر من قيمة (DW) الجدولية، مما يؤكد عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي من الدرجة الأولى.

2- نتائج تقدير المعادلة الثانية (معادلة الدين الخارجي):

تبين وجود تأثير سلبي لسعر الصرف الرسمي على الدين الخارجي كنسبة من الناتج في مصر، فطبقاً لمعامل الانحدار يؤدي ارتفاع سعر الصرف بجنيه واحد (أي زيادة عدد وحدات العملات المحلية مقابل الدولار بمقدار واحد جنيه) الي انخفاض الدين الخارجي بمصر بنسبة 0.8% من إجمالي الناتج المحلي بالمتوسط في الأجل الطويل، وبالمثل، تتبع هذه النتيجة المنطق الاقتصادي وتتفق مع الإشارات المتوقعة، فارتفاع سعر الصرف يؤدي لزيادة عبء الدين الخارجي على الاقتصاد المصري مقوماً بالعملة المحلية، لأنه في هذه الحالة سيكون على الموازنة العامة تدبير موارد مالية بالعملة المحلية أكبر لسداد نفس أقساط الدين وفوائده، وبالتالي سيؤدي ارتفاع سعر الصرف لزيادة الضغوط التمويلية على الموازنة العامة، مما يدفع الحكومة إلى تقليل اعتمادها على التمويل بالدين الخارجي بقدر الإمكان لتقليل هذه الضغوط التمويلية.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة؛ فكان يوجد تأثير سلبي للاستثمار الأجنبي المباشر، وفعالية الحكومة، والنمو السكاني على مستوى الدين الخارجي، وتؤدي التدفقات الدلارية إلى مصر من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى زيادة عرض العملة وبالتالي تقليل الفجوة بين الطلب والعرض، مما يقلل من اعتماد الدولة على الدين الخارجي في تمويل الفرق، كما أن زيادة كفاءة فعالية الحكومة في رسم سياسات مالية ونقدية واضحة سيعمل على زيادة قدرة الحكومة على توفير موارد مالية حقيقية وتقليل الاعتماد على الاقتراض الخارجي، وفي المقابل، كان هناك تأثير إيجابي للانفتاح التجاري، والإنفاق الوطني على الدين الخارجي، وهو أمر متوقع، لأن زيادة الطلب الكلي سيؤدي لزيادة حجم الاستيراد - وخاصة مع ضعف الجهاز الإنتاجي بالدولة واعتماده في توفير المواد الأولية والوسيلة

على الخارج - مما سيزيد من الطلب على العملات الأجنبية بشدة و سيزيد الفجوة بين الطلب على العملة وعرضها، وهذا سيدفع الحكومة لتمويل هذا الفرق من الاقتراض الخارجي.

وأخيراً بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (R^2) لمعادلة الدين الخارجي 55.7%، أي أن المتغيرات المستقلة في النموذج تُفسر 55.7% من التغيرات التي تحدث في مستوى الدين الخارجي، أما النسبة الباقية 44.3% فترجع إلى الخطأ العشوائي، والذي يرجع إلى عدد محددات اقتصادية ومؤسسية الأخرى لم يتم إدراجها داخل المعادلة، كذلك جاءت قيمة اختبار دربن-واطسون (-DW stat) المحسوبة أكبر من قيمة (DW) الجدولية، مما يؤكد عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي من الدرجة الأولى.

ثانياً: التوصيات:

في ضوء ما تم من نتائج يمكن تقسيم التوصيات إلى توصيات قصيرة وتوصيات متوسطة وطويلة الأجل:

1- التوصيات قصيرة الأجل:

- وضع سقف لنسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي، وفقاً لتوصيات لجنة الحوار الوطني والمقترحة من خبراء الاقتصاد.
- جدولة الديون الخارجية عن طريق نادي باريس ونادي لندن، سواء من جهات (رسمية أو خاصة) دولية.
- تقليل المحتوى الاستيرادي في إنتاج السلع باستخدام الموارد المحلية قدر الإمكان.
- عدم الاعتماد على الأموال الساخنة في الحصول على التمويل لارتفاع فوائدها.
- الإمتناع عن استخدام القروض الخارجية في مشروعات البنية التحتية لفترة محددة، تحدها لجنة الخطة والموازنة بمجلس النواب
- توجيه القروض الخارجية إلى القطاعات ذات القيمة المضافة المرتفعة.
- الاستفادة من تجارب بعض الدول المشابهة لظروف مصر كإهند في تمويل برامج التنمية.
- العمل على استقرار سعر الصرف للحفاظ على القدرة التنافسية للاقتصاد، خاصة للصادرات.
- التركيز على مصادر التمويل المحلي (الإدخار والاستثمار)، باستخدام أدوات السياسة النقدية والمالية.
- استخدام النقد الأجنبي المتوفر من تحويلات العاملين بالخارج في مشروعات إنتاجية وليس في تمويل عمليات الاستيراد فقط، لأن تلك المشروعات هي التي تقوم ببناء اقتصاد الدولة.

- وضع وتطوير تشريعات تدعم ترويج فرص استثمارية للمغتربين في وطنهم.
- تنشيط التواصل مع العاملين بالخارج وتحفيزهم بإعطائهم مزايا كأسعار فائدة مميزة على ودائعهم بالعملة الأجنبية، وإشراكهم في المشروعات القومية، وتوفير الاستقرار السياسي والتشريعي.

2- التوصيات متوسطة وطويلة الأجل:

- استخدام القروض الخارجية في المشروعات الإنتاجية، حتي يمكن سداد أقساطها وفوائدها.
- إدخال تحويلات العاملين بالخارج في المنظومة البنكية الرسمية لتعزيز الشمول المالي، خاصة للفئات الفقيرة والمناطق الريفية، وخفض تكلفة تحويلها لتعزيز استخدام قنوات التحويل الرسمية.
- معرفة استحقاقات القروض الخارجية مستقبلاً، للحفاظ علي حقوق الأجيال القادمة، كما بالجدول الآتي:

جدول سداد أقساط الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل خلال الفترة (2023- 2054) "مليار دولار"

السنة	النصف الأول	النصف الثاني	الإجمالي	السنة	النصف الأول	النصف الثاني	الإجمالي
2023	9.33	8.32	17.65	3039	0.86	0.84	1.7
2024	10.9	13.3	24.2	2040	1.2	0.79	1.99
2025	9.3	5.8	15.1	2041	0.78	0.75	1.53
2026	6.6	10.2	16.8	2042	0.71	0.7	1.41
2027	5.8	4.3	10.1	2043	0.69	0.67	1.36
2028	3.6	2.6	6.2	2044	0.67	0.66	1.33
2029	2.9	2.2	5.1	2045	0.65	0.65	1.3
2030	3.2	1.9	5.1	2046	0.64	0.64	1.28
3031	4.4	1.58	5.98	2047	3.12	0.52	3.64
3032	4.12	1.44	5.56	2048	2.01	0.46	2.47
3033	1.36	2.47	3.83	2049	1.94	0.39	2.33
3034	1.24	1.23	2.47	2050	2.4	0.26	2.66
3035	1.205	1.17	2.375	2051	0.25	0.98	1.23
3036	1.07	1.05	2.12	2052	0.182	0.152	0.334
3037	1	0.9	1.9	2053	0.126	0.119	0.245
3038	0.9	0.875	1.775	2054	0.1	0.09	0.19

المصدر: تقرير المصدر البنك المركزي، 2023.

ثالثاً: مقترحات بأبحاث مستقبلية:

- 1- قياس أثر الديون الخارجية علي أبعاد التنمية المستدامة في مصر.
- 2- تحليل الأهمية النسبية للديون الخارجية والدين المحلي إلي إجمالي الدين العام في مصر.
- 3- قياس أثر الديون الخارجية علي معدل التضخم في مصر.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

1. احصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.
2. أحمد أبو بكر عبد العزيز، تحليل واقع المديونية الخارجية في مصر للفترة 2017-2021، *المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد 53، العدد 2، إبريل، 2024*.
3. أحمد عبد الرحيم، "تطوير تمويل التنمية"، (المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2016)، جسر التنمية، مجلد 14، عدد 131.
4. بديع جميل القدوة، "القروض الأجنبية ودورها في التنمية"، مجلة كلية الراافدين الجامعة للعلوم، **العدد 13**، (بغداد: كلية الراافدين الجامعة، 2013).
5. تقارير البنك المركزي المصري، سنوات مختلفة.
6. تقرير منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، 2020.
7. جلال أمين، *الاقتصاد المصري منذ عهد محمد علي إلى عهد مبارك*، (القاهرة: دار الشروق، القاهرة، 2011).
8. حسني حسن مهرا، إطار ملائم لتعزيز قدرات الاقتصاد الوطني للتعافي من أعباء الدين العام، *دورية آفاق اقتصادية، العدد 18، مايو 2022*، مجلس الوزراء، مركز دعم واتخاذ القرار.
9. خالد عارف محمد، الدين الخارجي وأثره علي النمو الاقتصادي في مصر، دراسة تحليلية قياسية خلال (1991-2018)، *المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد 9*، يناير 2020.
10. خديجة الأعصر، وعمر عبد الحي البيلي، "مشكلة المديونية الخارجية للدول النامية والعربية"، *المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، المجلد الرابع، العدد الأول*، (يونيو: 2009)، القاهرة، معهد التخطيط القومي.
11. رمزي زكي، *أزمة الديون الخارجية رؤية من العالم الثالث*، (الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1998).
12. زينب عباس زعزوع " دور المنح والمساعدات الأجنبية في التطوير التنظيمي " *مجلة النهضة، المجلد 13، عدد 2*، إبريل 2012، (جامعة القاهرة: كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 2018).
13. سهام القادر، *مصادر تمويل التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة*، (جامعة قلمة: كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2013).
14. عبيدات ياسين، *تقييم دور مجموعة البنك الدولي في التنمية المستدامة في البلدان المنخفضة الدخل*، "رسالة دكتوراة، (الأردن: جامعة آل البيت، كلية الإدارة والاقتصاد، 2019).

15. فريدة عزازي، "نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية: دراسة قياسية اقتصادية لأثر المديونية الخارجية علي ميزان المدفوعات"، رسالة دكتوراه، (الجزائر، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2013).
16. كامل زنون، "كفاءة استخدام التمويل الخارجي في التنمية الاقتصادية" رسالة ماجستير، (جامعة الزقازيق، كلية التجارة، 2009).
17. مازن أحمد أبو حصيرة، الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في فلسطين، رسالة ماجستير، (غزة: كلية التجارة – الجامعة الإسلامية، 2015).
18. مازن حسن الباشا، "أثر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي في الأردن دراسة قياسية تحليلية للفترة (1991-2015)"، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية – المجلد السادس عشر – العدد الثاني، 2016، (جامعة الزرقاء: كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الأردن، 2016).
19. محمد عباس محمد، "أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر 1994-2018"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، 12(2)، 2021.
20. محمود محمد رضا فتح الله، استدامة الدين الخارجي لمصر: اختبار الحالة المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد 5، العدد 42، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2008.
21. مصطفى فتحي شرف، تحليل استدامة الدين الخارجي لعدد من الدول العربية خلال الفترة من (1980-2109): دراسة تحليلية قياسية، مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 58، العدد 3، إبريل 2021.
22. معهد التخطيط القومي، "منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر"، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم 306، (معهد التخطيط القومي، القاهرة، 2019).
23. مفتاح المبروك ميلاد، "أثر تقلبات أسعار الصرف على الميزان التجاري في ليبيا"، جامعة بني وليد، مجلة العلوم الإنسانية والتطبيقية، السنة الرابعة، العدد 15، مارس 2020.
24. منال جابر مرسي محمد، أثر الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية، مجلة السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، المجلد 8، العدد 9، أكتوبر 2020.
25. ميساء عبادي، "القروض الأجنبية ودورها في التنمية الاقتصادية المحلية، رسالة ماجستير، (فلسطين، جامعة النجاح، 2011).
26. همام وائل محمد أبو شعبان، أثر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي "دراسة تطبيقية لدول عربية، رسالة ماجستير، (كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2016).
27. قاعدة بيانات بلومبرج، 10 مايو، 2023

1. Abdalla, S.Z. 2018, Modeling exchange rate volatility using Garch models: Empirical evidence from Arab countries, **International Journal of Economics and Finance**, Vol 4, No 3.
2. Aloulou, R., Kalai, M., & Helali, K. (2023), " **The symmetric and asymmetric impacts of external debt on economic growth in Tunisia: evidence from linear and nonlinear ARDL models**", SN business & economics, 3(7), 112.<https://doi.org/10.1007/s43546-023-00482-9> .
3. Aluko F, Arowolo D,(2016), "**Foreign Aid, the Third World's debt crisis and the implications for Economic development: the nigerian experience**", Afr J Polit Sci Int Relat 4(4).
4. Bakhromov, N. 2019, The exchange rate volatility and the trade balance: Case of Uzbekistan, **Journal of Applied Economics and Business Research**, Vol 1, No 3.
5. Basirat, Mehdi and Nasirpour, Arezoo, 2019, The Effect of Exchange Rate Fluctuations on Economic Growth Considering the Level of Development of Financial Markets in Selected Developing Countries, **Asian Economic and Financial Review**, Vol. 4, No. 4.
6. Basma Alsayed Selim Ward, "**the Impact of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Egypt**",(Zagazig University: Faculty of Commerce, 2022)
7. Beyene, S.D. and Kotosz, B. (2022), "The impact of external debt on total factor productivity and growth in HIPCs: non-linear regression approaches", **International Journal of Development Issues**, Vol. 21 No. 2, <https://doi.org/10.1108/IJDI-07-2021-0145>.
8. Chukwu, Ben Chidubem. 2023,"**Impact of External Debt on Economic Growth in Nigeria (1981–2020)** (January 5). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4426733> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4426733>.
9. Cristina Checherita-Westphal and Philipp Rother, (2011), "**The Impact of Government Debt on Growth An Empirical Investigation for the Euro Area**", **Dans Revue Economique**, Vol. 62 .

10. Dey, S.R. and Tareque, M. (2020), "External debt and growth: role of stable macroeconomic policies", **Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, Vol. 25 No. 50, . <https://doi.org/10.1108/JEFAS-05-2019-0069>.
11. Dogan, I. & Bilgili, F. (2018), "The non-linear impact of high and growing government external debt on economic growth: A Markov Regime-Switching approach. **Economic Modelling**", 39.
12. Elhendawy, Emad Omar, 2017, Stock Prices and Exchange Rate Dynamics: Empirical Evidence from Egypt, **International Journal of Economics, Commerce and Management**, Vol. V, No. 1.
13. Elsayed Ashraf. (2018). Analysis of the impact of exchange rate fluctuations on exports in The Egyptian Arabic Republic, **Journal of Commerce and Finance: Tanta University, Faculty of Commerce**.
14. Elsherif, Marwa A., 2016. Exchange Rate Volatility and Central Bank Actions in Egypt Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity Analysis, **International Journal of Economics and Financial Issues**, vol. 6 No 3.
15. Fetai, B. 2017, "Exchange Rate Pass-Through in Transition Economies: The Case of Republic of Macedonia", **Transition Studies Review**, Vol.20, No. 3.
16. Guzman, Martin, Ocampo, Jose Antonio, and Stiglitz, Joseph E., 2018, Real exchange rate policies for economic development, **Journal of World Development**, Vol. 110.
17. Hosseini, S., Y. Ashrafi and A.E. Ciyami, 2018, Investigation of the relationship between financial development and economic growth in Iran by introducing new variables, **Journal of Economic Policy**, Vol. 19, No. 60.
18. <https://www.imf.org/external/np/sta/ed/ed.htm>
19. Kapingura Forget, "The Relationship between External Financial Flows and Economic Growth in the Southern African Development Community (SADC)": The Role of Institutions, **Journal of Economics and Behavioral Studies (ISSN: 2220-6140)**, Vol. 8, No. 1, February 2016.

20. Khamis, zaghoudi, mohamad, mezni, Nesrine ,Djebali, Between External Debt and Economic Growth: case of Tunisia , **International Journal of Economic and Finance, Vol 8,NO6,2016.**
21. Manasseh CO, Abada FC, Okiche EL, Okanya O, Nwakoby IC, Offu P, et al. (2022), " External debt and economic growth in Sub-Saharan Africa: Does governance matter? **PLoS ONE 17(3): e0264082. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0264082>.**
22. Morina, Hysa, et al, "the Effect Of Exchange Rate Volatility on Economic Growth Case the Central and Eastern European Countries",2020.
23. Moussa, Nahla. (2022), " The Impact of External Debt on Economic Growth the Case of Egypt", **Journal of Politics and Economics, 14(13), 1-30.** doi: 10.21608/jocu.2021.77301.1123 .
24. Muhammad Mohsin a, Hafeez Ullah b, Nadeem Iqbal c, Wasim Iqbal d, Farhad Taghizadeh-Hesary. 2021,"How external debt led to economic growth in South Asia: A policy perspective analysis from quantile regression", **Economic Analysis and Policy. Volume 72,** December 2021, . <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0313592621001302>.
25. Musyoki, Danson, Pokhariyal, Ganesh P, and Pundo, Moses, 2012, Real exchange rate volatility in Kenya, **Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences, Vol. 3, No. 2.**
26. Ocampo, José Antonio, & Malagón, Jonathan, 2019, Colombian monetary and exchange rate policy over the past decade, **Journal of Comparative Economic Studies, Vol. 53. No 3.**
27. Olamide, E.G. and Maredza, A. (2023), "Pre-COVID-19 evaluation of external debt, corruption and economic growth in South Africa", **Review of Economics and Political Science, Vol. 8 No. 1,** <https://doi.org/10.1108/REPS-03-2021-0019>.
28. Pacelli, Vincenzo, 2017, Forecasting Exchange Rates a Comparative Analysis, **International Journal of Business and Social Science, Vol. 3, No. 10.**

29. Razmi, A., Rapetti, M., & Skott, P. 2012, The real exchange rate and economic development, **Structural Change and Economic Dynamics**, vol. **23**, No. 2.
30. Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S. (2019), "Growth in a Time of Debt", **American Economic Review**, **100** (2) .
31. Reinhart, C.M., Reinhart, V.R. and Rogoff, K.S.(2018), **(Public Debt Overhangs: Advanced-Economy**.
32. Sharaf, M.F. (2022), "The asymmetric and threshold impact of external debt on economic growth: new evidence from Egypt", **Journal of Business and Socio-economic Development**, Vol. 2 No. 1, <https://doi.org/10.1108/JBSED-06-2021-0084> .
33. Shittu, W.O., Ismail, N.A., Abdul Latiff, A.R. and Musibau, H.O. (2020), "Modelling external debt – growth nexus: how relevant is governance?", **Journal of Financial Crime**, Vol. 27 No. 4, <https://doi.org/10.1108/JFC-05-2020-0078>.
34. Suma, Dauda Foday (2017), **"The external debt crisis and its impact on Economic growth and investment in Sub-Saharan Africa. A regional Econometric approach of ECOWAS countries"**, Doctoral thesis, WU Vienna University of Economics and Business.
35. Umar, Muhammad and Sun, Gang. 2016. Non-performing loans, liquidity creation, and moral hazard: Case of Chinese. **China finance and economic reviews**. Vol 10. No 4.
36. UNCTAD.2022, **"Developing country external debt: A cascade of crises means more countries face debt distress"**, <https://sdgpulse.unctad.org/debt-sustainability/>
37. Woodford, Michael (2009), **" Public Debt and the Price Level"**, Princeton University.
38. <https://camegi-mec.org/>

Abstract

Since Egypt's first economic reform program in 1991, there has been a significant correlation between exchange rate movements and the size of public debt, such that external debt has become a strong indicator of exchange rate fluctuations. Accordingly, the research aims to measure the reciprocal relationship between exchange rates and the size of external debt during the period (1991-2022), and using the three-stage least squares (3SLS) method to estimate the model now. The study found that there is an inverse reciprocal relationship between the exchange rate and the level of external debt. Increasing external debt by 1% of output will lead to an increase in the official exchange rate by 1.32 pounds per dollar on average. On the other hand, an increase in the exchange rate by one pound leads to a decrease in external debt by 0.8% of GDP on average in the long term. That is, an increase in external debt will lead to an increase in the cost of servicing the debt in terms of annual installments and interest, which increases the pressure on the supply of foreign currency available in Egypt, and leads to an increase in the deficit between the supply of foreign currency and the demand for it, which leads to an increase in the exchange rate and a decrease in the value of the pound to reduce the volume of demand for foreign currency. This increase in the exchange rate will in turn lead to an increase in the external debt burden on the Egyptian economy, denominated in the local currency, because the general budget will be responsible for procuring greater financial resources in pounds to transfer them to pay the same debt installments and interest, which means increasing financing pressures on the general budget, which prompts the government to reduce its dependence on financing with external debt as much as possible to reduce these financing pressures, and thus the reciprocal relationship continues to reach a balanced position between The two variables.

Accordingly, the research recommended the necessity of limiting external loans and using them in productive projects, so that they contribute to paying their installments and interests, reducing their burdens, not resorting to high-interest external loans, working to stabilize the exchange rate to maintain the competitiveness of Egyptian exports, and focusing on domestic financing sources. (Savings and investment).

Keywords: external debt, exchange rate, domestic product, domestic saving, domestic investment, exports.