

**التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري**  
**بين الواقع والمأمول**  
**External financing in the Egyptian**  
**economy Between reality and hope**

**إعداد**

**د / محمد محمد إبراهيم محمد عبد اللطيف**  
مدرس بمعهد مصر العالي للتجارة والحاسبات بالمنصورة

**Dr. Mohamed Mohamed Ibrahim Mohamed Abdel Latif**  
*Lecturer at the Egypt Higher Institute for Commerce and*  
*Computers in Mansoura*

## التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري بين الواقع والمأمول

### المستخلص

ان تمويل الأنشطة الإنتاجية بقدر كاف ومتواصل ومتناسب مع توجهات الطلب محليا وخارجيا يؤدي إلى استدامة هذه الأنشطة والتوسع فيها بما ينعكس إيجابيا على الموازنة العامة للدولة من زاويتين: أولاها زيادة الناتج المحلي بما تعنيه من زيادة الطاقة الضريبية للمجتمع، ومن ثم زيادة الإيرادات العامة. وثانيتهما زيادة المعروض من السلع والخدمات بما ينعكس على استقرار أسعارها والحد من التضخم على نحو يقلص إلى حد كبير من اعتمادات الدعم وتكاليف برامج الرعاية الاجتماعية مما يساعد في تخفيض النفقات العامة. أما تمويل الأنشطة الاستهلاكية فإن انعكاساته على الموازنة العامة للدولة تكون عادة مختلطة بين الإيجابية والسلبية وتتوقف المحصلة النهائية لهذه الانعكاسات على درجة مرونة الجهاز الإنتاجي في مصر. وبناء على ذلك نرى أن اعتبارات الرشد الاقتصادي تقتضى الحرص على عدم اللجوء لأشكال الاستدانة من الخارج إلا لتنمية الطاقة الإنتاجية للمشروعات القائمة أو بإقامة مشروعات إنتاجية جديدة، مما يؤدي إلى زيادة مرونة الجهاز الإنتاجي. هذا وقد توصل البحث الي ضرورة الأخذ بسياسات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتطوير البنية التحتية وإعادة توجيه تحويلات العاملين نحو المجالات المنتجة وكذلك ترشيد إدارة الديون الخارجية ولذلك لتعظيم المنافع وتقليص التكاليف والأعباء على النمو الاقتصادي.

## Abstract

Sufficient, continuous, and demand-aligned financing of productive activities, both locally and externally, leads to the sustainability and expansion of these activities. This positively impacts the state budget from two angles: firstly, by increasing the gross domestic product (GDP), which enhances the society's tax capacity and thus increases public revenues. Secondly, by increasing the supply of goods and services, which stabilizes prices and reduces inflation, significantly reducing the need for subsidies and the costs of social welfare programs, ultimately helping to reduce public expenditures.

On the other hand, financing consumer activities usually has mixed effects on the state budget, both positive and negative. The final impact depends on the degree of flexibility of the Egyptian productive system. Based on this, economic rationality requires caution in resorting to external borrowing unless it is for the development of the production capacity of existing projects or for establishing new productive projects, which enhances the flexibility of the production system. The research concludes that it is essential to adopt policies that attract foreign direct investment, develop infrastructure, redirect workers' remittances towards productive sectors, and optimize the management of external debt. This will maximize benefits and minimize the costs and burdens on economic growth.

## مقدمة

تعاني الدول النامية من تدني معدلات الادخار المحلية، نتيجة انخفاض معدلات الدخل الفردية، ومحدودية المصادر الرأسمالية والفقر العام في ظل تزايد العجز في كل من الموازنة العامة للدولة وميزان المدفوعات، ومن هنا تبرز أهمية التمويل الخارجي للدول النامية ومن ضمنها مصر في تغلبها على محدودية مواردها المحلية وبالتالي تغلبها على الحلقة المفرغة للفقر من خلال تحقيق المعدلات المرغوبة من التنمية الاقتصادية، حيث يعد التمويل الخارجي للتنمية الاقتصادية واحدة من المتغيرات ذات الصلة الوثيقة بتطور مسار المتغيرات الاقتصادية الكلية وحجم النشاط الاقتصادي .

يحظى التمويل الخارجي بدورًا محوريًا في الاقتصاد المصري، حيث يعد مصدرًا هامًا لتمويل المشاريع التنموية الكبرى التي تعزز من البنية التحتية وتدعم القطاعات الاقتصادية الحيوية، حيث تعتمد مصر على القروض والمساعدات الدولية لتمويل العجز في الموازنة العامة وتغطية الاحتياجات التمويلية لمشاريع مثل الإسكان، والطاقة، والنقل، والتي تسهم بشكل مباشر في تحسين مستوى المعيشة وتوفير فرص عمل جديدة، كما يساعد التمويل الخارجي في تعزيز الاحتياطات النقدية الأجنبية، مما يسهم في استقرار سعر الصرف ودعم القدرة على استيراد السلع الأساسية. إضافة إلى ذلك، يشكل التمويل الخارجي جزءًا من استراتيجيات مصر لجذب الاستثمارات الأجنبية، من خلال تعزيز الثقة في الاقتصاد المصري وإظهار التزام الحكومة بالتنمية المستدامة، ورغم أهميته الكبيرة يتطلب هذا التمويل إدارة حكيمة لتجنب زيادة عبء الديون وضمان توجيه الأموال نحو مشاريع تحقق عوائد اقتصادية واجتماعية ملموسة.

إذا كان التمويل هو عصب الأنشطة الإنتاجية والأنشطة الاستهلاكية، فإن السياسات الاقتصادية الرشيدة تقتضى تجنب تمويل الأنشطة الاستهلاكية في الاقتصاد المصرى بمصادر أجنبية بقدر الإمكان، سواء كان ذلك بقروض ميسرة أو غير ميسرة،

أو حتى بمنح وهبات لا ترد، فغالبا ما يصبح مثل هذا التمويل استيراد وتعميق أنماط استهلاكية لا تتناسب مع قدرات الاقتصاد المصري في الحال أو في مآل منظور، بل وتؤدي غالبا إلى الترويج لسلع وعادات استهلاكية تثقل كاهل الغالبية العظمى من الأسر والأفراد في المجتمع المصري.

### أهمية البحث.

الاعتماد على التمويل الخارجي يقدم مزايا وعيوبًا للدول النامية ومنها مصر، فبفتح التمويل الخارجي الوصول إلى رؤوس أموال كبيرة تساهم في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية الاقتصادية التي قد لا تكون ممكنة بالاعتماد على الموارد المحلية فقط، كما يمكن أن يعزز الثقة الدولية في الاقتصاد ويزيد من فرص التعاون الدولي. ومع ذلك، هناك عيوب بارزة لهذا الاعتماد، منها زيادة عبء الديون على المدى الطويل، خاصة مع تقلبات أسعار الصرف والفائدة التي قد تؤدي إلى ارتفاع تكاليف السداد. بالإضافة إلى ذلك، يرتبط التمويل الخارجي غالبًا بشروط اقتصادية قد تؤثر سلبًا على السيادة الاقتصادية للدولة وتحد من قدرتها على تنفيذ سياسات تتناسب مع احتياجاتها المحلية، هذا الاعتماد قد يؤدي أيضًا إلى توجيه الاقتصاد نحو مجالات معينة على حساب أخرى، مما يقلل من التنوع الاقتصادي ويزيد من التبعية للخارج، في ظل فجوات الادخار التي تلازم الاقتصاد المصري منذ الثمانينات كان اللجوء والحاجة المستمرة لتمويل خارجي يسهم في خلق تراكم رأسمالي يدفع عجلة النمو الاقتصادي، ومن هنا تكمن أهمية الدراسة في معرفة دور التمويل الخارجي بمصادره المختلفة وتأثيره على الاقتصاد المصري وذلك من خلال معرفة وتحديد العلاقة بين مصادر التمويل الخارجي المتمثلة في الاستثمار الأجنبي والقروض الخارجية والمنح الرسمية الخارجية وأثر ذلك على الاقتصاد المصري.

**مشكلة البحث.**

تعاني الدول النامية بما في ذلك مصر، من تحديات كبيرة بسبب الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي كمصدر تمويلي رئيسي، هذا الاعتماد يعرض الاقتصاد لمخاطر تقلبات الأسواق العالمية وتغيرات أسعار الفائدة، مما يزيد من عبء الديون على المدى الطويل، كما يؤدي إلى تبعية اقتصادية تحد من قدرة الدولة على اتخاذ قرارات سيادية فيما يتعلق بالسياسات الاقتصادية. بالإضافة إلى ذلك، غالبًا ما يكون التمويل الخارجي مشروطًا بإصلاحات اقتصادية قد تكون غير متناسبة مع الاحتياجات المحلية، مما يزيد من الضغوط على الفئات الأكثر ضعفًا في المجتمع، هذا الوضع يتطلب تعزيز الجهود لتنويع مصادر التمويل الداخلية، مثل تحسين إدارة الموارد المحلية وزيادة الاستثمارات في القطاعات الإنتاجية، لتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي وتحقيق استدامة اقتصادية أكبر. من هنا تكمن مشكلة البحث في عدة تساؤلات يمكن طرحها فيما يلي:

- ١- ماهية التمويل وأهميته وأشكاله؟ وكيف يمكن للتمويل أن يؤثر علي كل من الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد القومي؟
- ٢- ما هي مصادر التمويل الخارجي وأهميتها النسبية من واقع الاقتصاد المصري؟
- ٣- ماهو واقع التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري؟ وماهي منافعه؟
- ٤- هل هناك أعباء للتمويل الخارجي علي الاقتصاد المصري؟

**هدف البحث.**

في ضوء تناول كفاءة مصادر التمويل الخارجي وفقا للعديد من الدراسات، فإنه من الأهمية دراسة كيفية مساهمة هذه المصادر في دعم النمو الاقتصادي والاستثمار، وتقليل فجوة التمويل المحلي. كما تهدف الدراسة إلى تحليل تأثير هذه التمويلات على الميزان التجاري والاحتياطي النقدي، وتحديد مدى تأثيرها على الاستقرار الاقتصادي

والديون الخارجية. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن تساعد الدراسة في تقديم توصيات حول تحسين استخدام التمويل الخارجي لتحقيق التنمية المستدامة وتقليل الاعتماد على الاقتراض الخارجي في المدى الطويل. ويمكن تحديد أهداف الدراسة في النقاط التالية :

- ١- تحديد مفهوم التمويل وأهميته وعرض أشكاله، مع بيان أثر التمويل علي تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد القومي.
- ٢- التعرف علي أنواع ومصادر التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري.
- ٣- تحديد شكل العلاقة بين مكونات التمويل الخارجي وتحقيق التنمية، حيث استهدفت الدراسة تحليل أثر التمويل الخارجي علي تعزيز كفاءة الاقتصاد المصري.
- ٤- الوقوف علي أعباء التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري.

### فروض البحث.

في ضوء التساؤلات التي تثيرها مشكلة البحث وحتى يمكن تحقيق الأهداف المرجوة منه، فإن الباحث يقوم بمناقشة وتحليل مدي صحة أربعة فروض أساسية وهي كما يلي:

**الفرض الأول: يسهم التمويل في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد القومي**

تفيد مناقشة وتحليل مدي صحة هذا الفرض تحقيق الهدف الأول من أهداف البحث.

**الفرض الثاني:** تتعدد مصادر التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري  
تفيد مناقشة وتحليل مدى صحة هذا الفرض تحقيق الهدف الثاني من أهداف  
البحث.

**الفرض الثالث:** تعزز مصادر التمويل الخارجي كفاءة أداء الاقتصاد المصري  
تفيد مناقشة وتحليل مدى صحة هذا الفرض تحقيق الهدف الثالث من أهداف  
البحث.

**الفرض الرابع:** الإفراط في الاعتماد على التمويل الخارجي من شأنه جعل الاقتصاد  
المصري أكثر عرضة للازمات الاقتصادية  
تفيد مناقشة وتحليل مدى صحة هذا الفرض تحقيق الهدف الرابع من أهداف  
البحث.

#### الدراسات السابقة:

هدفت دراسة (Vargas-Silva, C., & Jha, S. (2022)<sup>(1)</sup> إلى تحليل  
تأثير التحويلات المالية والتمويل الخارجي على النمو الاقتصادي في أمريكا اللاتينية،  
أظهرت النتائج أن التحويلات المالية والتمويل الخارجي يسهمان بشكل كبير في تعزيز  
النمو الاقتصادي في دول أمريكا اللاتينية، خاصة عندما تكون هذه التدفقات موجهة نحو  
الاستثمار في البنية التحتية وتحسين الإنتاجية.

(1) Vargas-Silva, C., & Jha, S. (2022). *The Effect of Remittances and External Financing on Economic Growth in Latin America*. Economic Modelling, 106(1).



ناقشت دراسة (Prasad, E., & Rajan, R. (2022)<sup>(1)</sup>) دور التمويل الخارجي في تحسين الأداء الاقتصادي للدول النامية، مع التركيز على أهمية الإصلاحات الهيكلية لضمان تحقيق الفوائد المرجوة من هذا التمويل، ووجدت الدراسة أن الدول التي نفذت إصلاحات اقتصادية قوية استفادت بشكل أكبر من التمويل الخارجي مقارنة بتلك التي لم تقم بإصلاحات كافية، حيث توفر منظوراً شاملاً حول كيفية تأثير التمويل الخارجي على الاقتصادات المختلفة، وتبرز الحاجة إلى استراتيجيات فعالة لضمان تحقيق النتائج الإيجابية المرجوة.

قدمت دراسة (Garcia, M., & Liu, Y. (2021)<sup>(2)</sup>) مراجعة منهجية للأدبيات المتعلقة بتأثير التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي، فقد تم تحليل العلاقة بين التمويل الخارجي ونمو الاقتصاد في مختلف البلدان النامية والمتقدمة، وأظهرت الدراسة أن التمويل الخارجي يمكن أن يكون محركاً هاماً للنمو الاقتصادي إذا تم استخدامه بشكل فعال، لكنه قد يؤدي أيضاً إلى تأثيرات سلبية في حال سوء الإدارة.

بحثت دراسة (Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2020)<sup>(3)</sup>) في تأثير تدفقات رأس المال الأجنبي على التنمية المالية والنمو الاقتصادي في البلدان النامية، أظهرت النتائج أن تدفقات رأس المال الأجنبي يمكن أن

- 
- (1) Prasad, E., & Rajan, R. (2022). *External Financing, Economic Performance, and Structural Reforms in Developing Countries*. *Economic Policy Review*, 28(2).
- (2) Garcia, M., & Liu, Y. (2021). *External Finance and Economic Growth: A Systematic Review*. *Journal of Economic Studies*, 48(4).
- (3). Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2020). *Capital Inflows, Financial Development, and Economic Growth: Evidence from Developing Countries*. *Journal of International Economics*.

تعزز التنمية المالية والنمو الاقتصادي، خاصة عندما تكون المؤسسات المالية المحلية متطورة بما يكفي لاستيعاب هذه التدفقات وتحويلها إلى استثمارات إنتاجية.

ركزت دراسة **Huang, W., & Xu, B. (2020)**<sup>(١)</sup> على تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) على التنمية الاقتصادية في الأسواق الناشئة، وخلصت الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي يمكن أن يعزز النمو الاقتصادي من خلال نقل التكنولوجيا، وتطوير الموارد البشرية، وتعزيز التجارة الدولية، كما نبهت إلى ضرورة وجود سياسات حكومية قوية لضمان أن يكون لهذا الاستثمار تأثير إيجابي.

بحثت دراسة **Ndikumana, L., & Pickbourn, L. (2019)**<sup>(٢)</sup> في تأثير الديون الخارجية والمساعدات الأجنبية على النمو الاقتصادي في دول إفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، وتبين النتائج أن الديون الخارجية يمكن أن تعزز النمو في المدى القصير ولكن قد تؤدي إلى مشاكل اقتصادية طويلة الأمد إذا لم تكن مستدامة. كذلك، فإن المساعدات الأجنبية تسهم بشكل إيجابي في النمو، خاصة في الدول التي تتبنى إصلاحات اقتصادية.

مما سبق نجد أن معظم الدراسات اتفقت على أن التمويل الخارجي، سواء كان في شكل استثمارات أجنبية مباشرة (FDI) ، أو استثمارات في المحافظ المالية، أو مساعدات خارجية، يمكن أن يكون له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، هذا التأثير

(1) Huang, W., & Xu, B. (2020). *The Role of Foreign Direct Investment in Economic Development: A Focus on Emerging Markets*. International Journal of Finance & Economics, 25(3).

(2) Ndikumana, L., & Pickbourn, L. (2019). *Debt, Foreign Aid, and Economic Growth in Sub-Saharan Africa: A Panel Data Analysis*. World Development.

يتجلى من خلال تعزيز التنمية المالية، تحسين البنية التحتية، نقل التكنولوجيا، وتطوير الموارد البشرية، كما تعتبر الدراسات أيضا أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو من بين أهم أدوات التمويل الخارجي التي تساهم في النمو الاقتصادي، وذلك بفضل قدرته على جلب رؤوس الأموال والتكنولوجيا الحديثة وتحفيز التوظيف. ومع ذلك، يتم التأكيد على ضرورة وجود سياسات حكومية سليمة لضمان تحقيق الفوائد القصوى من هذه الاستثمارات. كما أظهرت الدراسات أن التمويل الخارجي قد يحمل معه مخاطر، مثل التقلبات الاقتصادية والاعتماد المفرط على الدين الخارجي. من هنا، إذا لم يتم إدارة هذه المخاطر بشكل صحيح، فقد يؤدي التمويل الخارجي إلى أزمات اقتصادية بدلاً من تعزيز النمو.

رغم ما أظهرته الدراسات السابقة من توافقاً واسعاً على أهمية التمويل الخارجي في دعم النمو الاقتصادي، خاصة في الدول ذات المؤسسات القوية، تبقى هناك فجوات بحثية تحتاج إلى المزيد من الاستكشاف، خاصة الدراسات المتعلقة بالتطبيق على الاقتصاد المصري من خلال تساؤل رئيسي: كيف يمكن توجيه الاستثمارات والمساعدات الخارجية لتنمية الاقتصاد المصري؟ كما أن هناك حاجة لدراسة أعمق حول كيفية تأثير التمويل الخارجي على كفاءة الأداء الاقتصادي والاجتماعي للاقتصاد المصري؟ وكيف يمكن أن يُعاد تشكيل دور التمويل الخارجي في ظل الازمات العالمية؟ وهل يؤثر ذلك على النمو الاقتصادي طويل الأمد؟

### منهج البحث.

اعتمد الباحث في منهجه لإعداد بحثه خلال خطواته ومراحله ومناقشة فروضه المتعددة على الأسلوب التحليلي بطريقتيه الاستقرائية والاستنباطية، فالاستقراء يكون من خلال التعرف على ماهية التمويل وأهميته وأشكاله، أما الاستنباط فهو عملية استخلاص

لبيان أثر التمويل الخارجي علي كفاءة الاقتصاد المصري، وعلي هدي هذه النتائج يمكن وضع رؤية تأخذ في الاعتبار مواجهة وتخفيف حدة اثار أعباء التمويل الخارجي وتحقيقه للدور المأمول منه ، كما استمد الباحث بياناته الأساسية من خلال الاطلاع على مجموعة من الكتب والبحوث والدراسات العلمية والتقارير العربية والاجنبية التي اهتمت بدراسة وتحليل التراث الفكري المرتبط بموضوع البحث.

### خطة البحث.

**المبحث الأول: التدفقات المالية الدولية (مفهومها وأهميتها النسبية في الاقتصاد المصري)**

**المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته**

**المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي والاهمية النسبية من واقع الاقتصاد المصري**

**المبحث الثاني: التمويل الخارجي وكفاءة الأداء الاقتصادي المصري**

**المطلب الأول: واقع التمويل الخارجي للاقتصاد المصري**

**المطلب الثاني: منافع وأعباء التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري**



## المبحث الأول

### التدفقات المالية الدولية

#### (مفهومها وأهميتها النسبية في الاقتصاد المصري)

##### تمهيد وتقسيم.

تعتبر التدفقات المالية الدولية عن حركة رؤوس الأموال بين الدول، وتشمل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، التحويلات المالية، الاستثمارات في الأوراق المالية، بالإضافة إلى القروض والمساعدات، كما تشكل هذه التدفقات عنصراً أساسياً في دعم الاقتصاد المصري، حيث توفر تمويلاً حيويًا للمشاريع التنموية، وتعزز احتياطات النقد الأجنبي، وتساعد في تحسين ميزان المدفوعات. هذا ويعتمد الاقتصاد المصري بشكل كبير على الاستثمارات الأجنبية والتحويلات من المصريين العاملين في الخارج، مما يساهم في استقرار العملة، تقليص العجز في الحساب الجاري، وزيادة فرص العمل، كما تعزز التدفقات نقل التكنولوجيا والمعرفة، مما يدعم القدرات الإنتاجية والتنافسية. في ذلك المبحث ومن خلال مطلبين نستعرض ما يلي:

##### المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي والاهمية النسبية من واقع الاقتصاد المصري.

## المطلب الأول

### مفهوم التمويل وأهميته

#### تمهيد.

يوفر التمويل الأموال اللازمة لإقامة المشروعات، وتحقيق التنمية والرفاهية الاقتصادية للشعوب، ويعد التمويل الدولي الركيزة الأساسية للاقتصاد العالمي، فليس هناك استثمار بدون تمويل، وكلما زاد حجم التمويل الدولي وتم استثماره بشكل جيد أدى الى زيادة الإنتاج والمشاريع، كما يوفر فرص عمل ويُقلل البطالة ويحقق الرفاهية لأفراد المجتمع، فالتمويل هو الشريان الرئيس للمشروعات والمؤسسات. هذا ونعرض فيما يلي لمفهوم التمويل وأهميته واثره علي تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد القومي .

#### أولاً: مفهوم التمويل

تعود نشأة التمويل إلى العصور القديمة حيث كان مرتبطاً بالتجارة والتبادل، ظهرت في الحضارات القديمة مثل مصر وبلاد ما بين النهرين أشكال مبكرة من التمويل مثل القروض والائتمان الزراعي، فقد كانت هذه العمليات تهدف إلى تمويل النشاطات الزراعية والتجارية، حيث قدم المزارعون جزءاً من محصولهم كضمانة للحصول على التمويل اللازم<sup>(1)</sup>.

(1) Homer, S., & Sylla, R. (2005). *A History of Interest Rates* (4th ed.). Wiley, pp. 3-5.

تطورت أنظمة التمويل لتصبح أكثر تعقيداً مع تطور الحضارات، ففي اليونان القديمة وروما، ظهرت المؤسسات المالية التي قدمت القروض ووسائل الدفع، مما ساهم في زيادة حجم التجارة والاقتصاد، كما ظهرت أدوات مالية مثل السندات، التي استخدمتها الحكومات لتمويل المشاريع العامة.<sup>(١)</sup>

ازدهرت أنظمة التمويل في المدن الأوروبية خلال العصور الوسطى حيث نشأت البنوك الأولى وظهرت أدوات مالية مثل السندات والأسهم، وقد ساهم هذا التطور في دعم النمو الاقتصادي وزيادة حجم التجارة بين الدول.<sup>(٢)</sup>

هذا وقد أصبح التمويل أداة أساسية لدعم الابتكار والتوسع الصناعي خلال القرن السابع عشر والثامن عشر ومع ظهور الثورة الصناعية، فقد تأسست البنوك الحديثة وأسواق رأس المال لتمويل المشاريع الكبرى، مثل بناء السكك الحديدية والمصانع. في هذه الفترة، بدأ تطوير النظريات المالية التي تسعى لفهم وإدارة المخاطر المالية والاستثمار.<sup>(٣)</sup>

بينما شهد التمويل في القرن العشرين، تطوراً هائلاً مع تطور الأسواق المالية العالمية وظهور الأدوات المالية المعقدة مثل المشتقات المالية، كما زادت أهمية التمويل الدولي مع توسع الشركات متعددة الجنسيات وزيادة التدفقات المالية عبر الحدود.<sup>(٤)</sup>

- 
- (1) Harris, W. V. (2006). *The Monetary Systems of the Greeks and Romans*. Oxford University Press, pp. 15-18.
- (2) De Roover, R. (1963). *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*. Harvard University Press, pp. 27-30.
- (3) Cameron, R. (1967). *Banking in the Early Stages of Industrialization*. Oxford University Press, pp. 45-50.
- (4) Kindleberger, C. P. (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (5th ed.). Wiley, pp. 89-92.



هذا وتتعدد التعريفات الخاصة بالتمويل باختلاف المنظور نوضح ذلك فيما يلي:

- ١- **المنظور التقليدي:** في المنظور التقليدي<sup>(١)</sup>، يُعرف التمويل على أنه عملية جمع الموارد المالية وإدارتها بطريقة تحقق التوازن بين العائدات والمخاطر، يركز هذا التعريف على دور التمويل في تأمين الأموال اللازمة لتمويل الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية وتوجيهها نحو الاستخدامات الأكثر كفاءة لتحقيق الأهداف المالية للمؤسسة.
- ٢- **المنظور الاقتصادي:** من المنظور الاقتصادي، يُعرف التمويل بأنه العلم الذي يهتم بتخصيص الموارد المالية النادرة على مر الزمن في ظل ظروف عدم اليقين<sup>(٢)</sup>، يركز هذا التعريف على اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل في سياق الاقتصاد الكلي والجزئي، مع التركيز على تحقيق الكفاءة الاقتصادية.
- ٣- **المنظور الإداري:** في المنظور الإداري<sup>(٣)</sup>، يُعرف التمويل على أنه عملية التخطيط والتنظيم والرقابة على الموارد المالية للمؤسسة لضمان توافر السيولة النقدية اللازمة لتحقيق أهدافها الاستراتيجية، يهتم هذا التعريف بإدارة رأس المال العامل، التخطيط المالي، والتحليل المالي.

- 
- (1) Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2016). *Corporate Finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education, pp. 5-6.
  - (2) Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education, p. 3.
  - (3) Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory & Practice* (15th ed.). Cengage Learning, p. 7.

٤- **المنظور السلوكي** : يُنظر إلى التمويل من المنظور السلوكي<sup>(١)</sup> على أنه دراسة لتأثير العوامل النفسية والسلوكية على قرارات الاستثمار والتمويل، يأخذ هذا التعريف في الاعتبار كيف تؤثر العواطف والانحيازات النفسية على عملية اتخاذ القرارات المالية.

٥- **المنظور الدولي** : في المنظور الدولي<sup>(٢)</sup>، يُعرف التمويل على أنه إدارة التدفقات المالية بين الدول والشركات متعددة الجنسيات، يركز هذا التعريف على الجوانب العالمية للتمويل بما في ذلك إدارة العملات الأجنبية، التحوط المالي، وتدفقات رأس المال الدولية.

مما سبق يمكن تعريف التمويل بصفة عامة بأنه العملية التي يتم من خلالها جمع وإدارة الموارد المالية (الأموال) بهدف تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، سواء كانت لمؤسسات أو أفراد، كما يشمل التمويل جميع الأنشطة المتعلقة بإدارة الأموال، بما في ذلك التخطيط المالي، جمع الأموال، استثمارها، وإدارة المخاطر المرتبطة بها، حيث يتمثل الهدف الرئيسي من التمويل تعظيم العوائد وتقليل المخاطر لتحقيق الأهداف المالية المحددة.

### ثانياً: أهمية التمويل

أخذ التمويل يكتسب أهمية متزايدة مع انتقال الأنشطة الاقتصادية من مرحلة لاحري، فلم يعد ممكناً لأي من هذه الأنشطة إنتاجية كانت أم استهلاكية، الاستغناء عن التمويل في مختلف مراحلها، فالقيام بأي مشروع انتاجي يحتاج الي التمويل منذ مولده

(1) Thaler, R. H. (1993). *Advances in Behavioral Finance*. Russell Sage Foundation, pp. 15.

(2) Eun, C. S., & Resnick, B. G. (2018). *International Financial Management* (8th ed.). McGraw-Hill Education, p. 4.

كفكرة مقبولة مبدئياً ومرورا بالدراسات الأولية للتأكد من أن هذه الفكرة ممكنة، ثم الدراسات التفصيلية للجوانب الفنية ولجدوي هذا المشروع ماليا واقتصاديا واجتماعيا، فضلا عن توفير التمويل اللازم لمدخلات المشروع من الأصول الثابتة ومواد التشغيل وتجاربه، انتهاء بالتشغيل الفعلي للمشروع، كما تنسحب أهمية التمويل أيضا الي الأنشطة الاستهلاكية سواء تعلقت بالمجتمع ككل أو بالاسر أو بالافراد<sup>(١)</sup>. هذا ونعرض لأهمية التمويل بشئ من التفصيل فيما يلي.

#### ١. تحقيق النمو الاقتصادي: يُعد التمويل عنصراً أساسياً لتحقيق النمو الاقتصادي

سواء على مستوى الشركات أو الاقتصادات الوطنية، من خلال توفير رأس المال اللازم للاستثمار، كما يمكن للشركات التوسع، وتطوير منتجات جديدة، وزيادة الإنتاجية<sup>(٢)</sup>، هذا بدوره يعزز النمو الاقتصادي ويسهم في خلق فرص عمل جديدة .

#### ٢. ادارة المخاطر: يوفر التمويل الأدوات والآليات التي تساعد الأفراد والشركات

على إدارة المخاطر المالية من خلال استخدام التأمين، التحوط، وتنويع الاستثمارات، كما يمكن للجهات المختلفة تقليل تأثير الأحداث غير المتوقعة على أوضاعها المالية، حيث أن إدارة المخاطر هذه تحمي من التقلبات المالية وتضمن الاستمرارية<sup>(٣)</sup>.

(١) فادية عبد السلام وآخرون، منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية، رقم ٣٠٦، معهد التخطيط القومي، جمهورية مصر العربية، أغسطس ٢٠١٩، ص٦.

(2) Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017), Op.cit, p11.

(3) : Hull, J. C. (2018). *Risk Management and Financial Institutions* (5th ed.). Wiley, pp. 45-47.

٣. تعزيز الابتكار: للتمويل دوراً محورياً في دعم الابتكار والتطوير التكنولوجي، فالشركات المبتكرة تعتمد على التمويل لتطوير الأفكار الجديدة، البحث والتطوير، وتسويق المنتجات المبتكرة. من جهة أخرى، بدون التمويل، قد تواجه هذه الشركات صعوبة في تحويل أفكارها إلى واقع ملموس.<sup>(١)</sup>
٤. تحسين الكفاءة الاقتصادية: يساهم التمويل في تخصيص الموارد المالية بشكل أكثر كفاءة عبر الاقتصاد من خلال أسواق رأس المال، يتم توجيه الأموال من المدخرين إلى المستثمرين الذين لديهم فرص لتحقيق عوائد أعلى<sup>(٢)</sup>، هذا التخصيص الفعال للموارد يعزز من كفاءة الاقتصاد بشكل عام .
٥. تمويل الاحتياجات الاستهلاكية: يساعد التمويل الأفراد على المستوى الشخصي تلبية احتياجاتهم الاستهلاكية، مثل شراء منزل أو تمويل التعليم، من خلال القروض والتمويل الشخصي<sup>(٣)</sup>، هذا يتيح للأفراد تحقيق أهدافهم الشخصية وتحسين مستوى حياتهم .
٦. تعزيز الاستقرار المالي: للتمويل دوراً حيوياً في تعزيز الاستقرار المالي للاقتصاد من خلال نظم الرقابة المالية والتنظيم المالي<sup>(٤)</sup>، كما أن هذه الأنظمة تضمن للمؤسسات المالية العمل بكفاءة، وأن المخاطر المحتملة يتم التحكم فيها مما يقلل من احتمال حدوث أزمات مالية .

- (1) Schilling, M. A. (2020). *Strategic Management of Technological Innovation* (6th ed.). McGraw-Hill Education, pp. 78-80.
- (2) Mishkin, F. S. (2018). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson, pp. 23-25.
- (3) Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning, pp. 33-35.
- (4) Allen, F., & Gale, D. (2007). *Understanding Financial Crises*. Oxford University Press, pp. 55-57.

## ثالثاً: تأثير التمويل على كل من الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد القومي

يسهم التمويل في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية بفاعلية أكبر كلما انصرف إلى إضافة مشروعات وطاقت إنتاجية جديدة لسلع وخدمات تشبع الحاجات الإنسانية للغالبية العظمى من أفراد وفئات المجتمع، وكلما أدى إلى توليد فرص عمل ودخول للمواطنين تترجم حاجاتهم إلى السلع والخدمات إلى طلب فعال يدفع بالإنتاج والتشغيل إلى مستويات أعلى على نحو متواصل. من هنا نوضح في عدد من النقاط أثر التمويل على الكفاءة الاقتصادية ومن ثم الاجتماعية في الاقتصاد القومي فيما يلي<sup>(١)</sup>:

١. من حيث مصادر التمويل مما لا شك فيه أنه كلما كانت مصادر تمويل الاستثمارات والأنشطة الإنتاجية والاستهلاكية مصادر ذاتية وليست أجنبية كلما كانت الفرص أكبر لعدم تسرب عائدات هذا التمويل خارج الاقتصاد القومي ولا استخدامها في مزيد من الاستثمار والتوسع في الأنشطة الإنتاجية والاستهلاكية، مما يعنى فرصاً متزايدة لتحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الدولة محل الاعتبار، وبالعكس كلما كانت مصادر التمويل أجنبية كلما ارتفعت فرص تسرب عائدات هذا التمويل للخارج، ويقدر ما يكون هذا التسرب بقدر ما تضيق فرص تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الدولة محل الاعتبار خاصة إذا ما أخذنا في الاعتبار حدود الطاقة الاستيعابية للاستثمار في الدولة المضيفة للاستثمارات الأجنبية، وغالباً ما تكون هذه الطاقة محدودة في الدول النامية (بما في ذلك تلك التي دخلت في طور ما أصبح يعرف بالاقتصادات الانتقالية transitional economies)، وبالأخص عندما لا تكون الخطط والسياسات التنموية التي تتبناها مثل هذه الاقتصادات منحازة لرفع

(١) فادية عبد السلام وآخرون، منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر، مرجع سابق، ص ١٠.

القدرات الادخارية والاستثمارية الوطنية، مما يقتضى العمل على تعزيز دخول الغالبية العظمى للمواطنين وزيادة ميلهم للادخار والاستثمار، على النحو الذي يجعل الطلب المحلى على سلع الاستهلاك خاصة المعمرة، و سلع الاستثمار محركا أساسيا للنمو واستدامته.

٢. من حيث التوجهات القطاعية للتمويل تؤثر هذه التوجهات فى كفاءة الأداء الاقتصادي والاجتماعي بمختلف الدول وأيما كان موقعها في التصنيفات ما بين متقدمة ونامية، أو تنتمى إلى ما يطلق عليه دول الاقتصادات الانتقالية أو الصاعدة، وبصفة عامة كلما انصرف التمويل إلى القطاعات ذات التأثير القوى على النمو والتنمية (من خلال آثار الدفع للأمام Forward Linkage effects، و/أو آثار الجذب من الخلف Backward Linkage Effects) كلما كانت لهذا التمويل آثار قوية في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والكفاءة الاجتماعية، أما إذا انصرف التمويل إلى التركيز على الاستثمار في إنتاج وتصدير الخامات والمواد الأولية فإن آثاره في تحقيق كل من الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية تكون متدنية للغاية خاصة كلما ركز هذا التمويل على استغلال وتصدير موارد ناضبة كالبتروول والغاز والخامات المعدنية وغير المعدنية دون اهتمام باستثمار جزء هام من عائداته في اكتشاف وتنمية مصادر بديلة ومتجددة لهذه المنتجات الاستخراجية.

٣. أما عن تأثير توجهات التمويل بين الأوعية الاستثمارية المختلفة على الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية فإنه يتوقف على ما إذا كان هذا التمويل يدخل في إطار الاستثمار المباشر في مجالات إنتاج السلع والخدمات الأساسية لإنتاج ما يلزم لإشباع طلب أكبر للشرائح المجتمعية على الغذاء والكساء والمأوى والعلاج والتعليم والتعلم والحماية من أخطار التدهور البيئي والتدهور الأمنى والعدوان

الخارجي، أم أن هذا التمويل ينصرف إلى المضاربة في الأصول المادية والمالية لمشروعات إنتاجية قائمة، فكلما تمثل التمويل في استثمار مباشر في مجالات الإنتاج المذكورة كلما كان إسهامه أكبر في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية والعكس بالعكس، وينطبق ذلك أيضا على الاستثمار غير المباشر المتمثل في شراء الأسهم والسندات من خلال الأسواق المالية، فكلما انصرف هذا الاستثمار إلى الأسواق الأولية المنشئة لمشروعات جديدة تضيف إلى الطاقة الإنتاجية (وفقا لدراسات جدوى سليمة ودقيقة ومتكاملة الأبعاد اقتصاديا واجتماعيا) كلما كانت آثارها الإيجابية أكبر في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية، وبالعكس تنخفض هذه الآثار (وربما تنقلب إلى آثار سلبية) كلما انصرف التمويل إلى الاستثمار في الأسواق الثانوية الخاصة بتداول أسهم وسندات شركات ومشروعات قائمة.

٤. وفيما يخص طرق التصرف فيما يؤول إلى مصادر التمويل من عائدات فإن آثارها تكون أكثر إيجابية على الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية بصفة عامة كلما ارتفعت نسبة المعاد توظيفه من هذه العائدات في الاقتصاد الوطنى الذى تم توليدها فيه، وأيضا كلما ارتفعت نسبة المعاد استثماره خاصة الموجهة إلى استثمارات جديدة وتضيف إلى الطاقة الإنتاجية لهذا الاقتصاد الوطنى.

مما سبق نصل الي أن التمويل يمثل عنصراً حيوياً في دعم وتطوير الأنشطة الاقتصادية على مختلف المستويات من خلال توفير الموارد المالية اللازمة، كما يساهم التمويل في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق تمويل الاستثمارات في القطاعات المختلفة، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وخلق فرص عمل جديدة. بالإضافة إلى ذلك، يلعب التمويل دوراً أساسياً في إدارة المخاطر المالية، حيث يوفر الأدوات والآليات التي تمكن الشركات والأفراد من التحوط ضد المخاطر وتقليل تأثير التقلبات الاقتصادية، كما

يدعم التمويل الابتكار عن طريق تمويل البحث والتطوير، مما يسهم في تقديم منتجات وخدمات جديدة تعزز من قدرة الشركات على المنافسة. علاوة على ذلك، يعزز التمويل الكفاءة الاقتصادية من خلال توجيه الموارد المالية إلى الفرص الأكثر ربحية، مما يسهم في تحسين توزيع الموارد على مستوى الاقتصاد الكلي.

## المطلب الثاني

### مصادر التمويل الخارجي والاهمية النسبية من واقع الاقتصاد المصري

#### تمهيد.

التمويل هو عصب الحياة المجتمعية بكل أبعادها، فكل المبادلات سواء في مجالات الإنتاج السلعي والخدمي ومجالات الاستهلاك والاستثمار والادخار، سواء كانت تتم على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي تحتاج الي التمويل بأشكاله المختلفة، كذلك عند التمييز بين الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي، تتباين أشكال التمويل بحسب نطاق التأثير والتركيز. نعرض فيما يلي أشكال التمويل بين هذين المستويين بشئ من التفصيل، ثم نعرض لمصادر التمويل الخارجي وأهميته النسبية من واقع الاقتصاد المصري.

#### أولاً: التمويل على مستوى الاقتصاد الجزئي والكلي

يعتبر التمويل أحد أهم العناصر في الاقتصاد الجزئي، حيث يؤثر بشكل مباشر على النمو الاقتصادي وتحسين مستوى المعيشة، نعرض فيما يلي لأشكال التمويل علي مستوى الاقتصاد الجزئي كما يلي.



١. **التمويل الشخصي** : يشمل القروض الشخصية وبطاقات الائتمان والادخار، ويهدف إلى تلبية احتياجات الأفراد المالية، كما تمكن القروض الشخصية الأفراد من الحصول على تمويل لشراء سلع أو خدمات كبيرة، بينما توفر بطاقات الائتمان وسيلة للتمويل القصير الأجل، كما يساعد الادخار الأفراد على تحقيق أهدافهم المالية طويلة الأجل<sup>(١)</sup>.
٢. **تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة**: يشمل القروض البنكية، رأس المال المغامر، والتمويل الجماعي، هذا وتوفر القروض البنكية السيولة للأعمال الصغيرة، بينما يوفر رأس المال المغامر التمويل للشركات الناشئة مقابل أسهم، بينما التمويل الجماعي يجمع الأموال من عدد كبير من الأفراد لدعم المشاريع الجديدة<sup>(٢)</sup>.
٣. **التمويل العقاري**: يتضمن القروض العقارية لشراء أو تحسين الممتلكات، حيث يتميز هذا النوع من التمويل بمدة طويلة وفائدة منخفضة نسبياً مقارنة بالقروض الشخصية<sup>(٣)</sup>، كما يؤثر بشكل كبير على سوق العقارات وتوفير المساكن.
٤. **التمويل الاستثماري**: يشمل الاستثمارات في الأسهم والسندات من قبل الأفراد والمستثمرين الأفراد<sup>(١)</sup>، هذا وتهدف هذه الاستثمارات إلى تحقيق عوائد مالية على المدى الطويل، وتؤثر على أسواق المال بشكل مباشر.

(1) D. G. Johnson, "Consumer Credit and Financial Management," *Journal of Financial Services Research*, vol. 33, no. 2, 2008, pp. 93-106.

(2) P. G. Zutter, "Entrepreneurial Finance: A Case Study Approach," *Harvard Business Review*, vol. 95, no. 2, 2017, pp. 45-54.

(3) A. M. B. Burnside, "Real Estate Finance and Investment," *Real Estate Economics*, vol. 42, no. 3, 2014, pp. 489-509.

٥. التمويل عبر الشركات: يشمل تمويل المشاريع من خلال القروض الداخلية والتسهيلات الائتمانية أو الاستثمارات الخاصة<sup>(٢)</sup>، مما يساعد الشركات في تمويل نموها وتطوير منتجاتها.

فيما يتعلق بالتمويل على مستوى الاقتصاد الكلي نهتم بدراسة كيفية توفير الأموال اللازمة للأنشطة الاقتصادية المختلفة، وكيفية إدارة المخاطر المرتبطة بهذه الأنشطة، وكيف يمكن لصناع السياسات اتخاذ قرارات أكثر فعالية لتعزيز النمو الاقتصادي والاستقرار المالي، نعرض فيما يلي لاشكال التمويل على مستوى الاقتصاد الكلي كما يلي.

١. التمويل الحكومي: يشمل جمع الأموال من الضرائب والرسوم واستخدامها في تمويل المشاريع العامة والبنية التحتية والخدمات الاجتماعية، كما يتضمن أيضاً إصدار السندات الحكومية لتمويل العجز أو المشاريع الكبرى<sup>(٣)</sup>.

٢. الديون السيادية: تصدرها الحكومات لجمع الأموال من الأسواق المالية لتمويل مشاريع الدولة أو تغطية العجز المالي، فهي تؤثر بشكل كبير على الاقتصاد الكلي من خلال استقرار أو تقلبات أسواق المال<sup>(٤)</sup>.

(1) J. L. Stein, "The Dynamics of Investment Decisions," *Journal of Investment Management*, vol. 8, no. 1, 2010, pp. 55-72.

(2) R. M. Pettit, "Corporate Finance: Theory and Practice," *Corporate Finance Review*, vol. 18, no. 2, 2015, pp. 20-32.

(3) R. A. Musgrave & P. B. Musgrave, "Public Finance in Theory and Practice," McGraw-Hill, 1989.

(4) A. E. Fischer, "Sovereign Debt and Financial Stability," *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26, no. 3, 2012, pp. 89-110.

٣. القروض الدولية : تشمل القروض والمساعدات التي تحصل عليها الدول من مؤسسات مالية دولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، كما تدعم هذه القروض المشاريع التنموية وتعزز الاستقرار المالي<sup>(١)</sup>.
٤. الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) : تتمثل في استثمارات من شركات أو مستثمرين أجانب في المشاريع والبنية التحتية المحلية، تساهم في تطوير الاقتصاد الوطني من خلال زيادة رأس المال وتحفيز النمو الاقتصادي<sup>(٢)</sup>.
٥. الأسواق المالية : تشمل جمع الأموال من خلال بيع الأسهم والسندات في الأسواق المالية، كما تساهم في توفير رأس المال للشركات الكبرى والدول وتؤثر على الاستقرار الاقتصادي<sup>(٣)</sup>.
٦. التمويل التنموي الدولي : يشمل المساعدات الدولية ومنح التنمية التي تقدمها المنظمات الدولية لدعم الدول النامية وتحقيق أهداف التنمية المستدامة<sup>(٤)</sup>.

#### ثانياً: مصادر التمويل الخارجي

يساهم كل شكل من أشكال التمويل في تحقيق أهداف مختلفة سواء كانت تخص الأفراد، الشركات، أو الاقتصاد الكلي بشكل عام، وإذا ما أخذنا في الاعتبار التفرقة بين

- (1) J. D. Sachs, "International Aid and Development," *Development Policy Review*, vol. 23, no. 5, 2005, pp. 553-573.
- (2) B. S. Blonigen, "Foreign Direct Investment and the Environment," *International Economics Review*, vol. 49, no. 2, 2008, pp. 589-610.
- (3) E. F. Fama & K. R. French, "The Theory and Practice of Corporate Finance," *Journal of Financial Economics*, vol. 55, no. 2, 2000, pp. 243-272.
- (4) M. C. Smith, "International Development and Financial Assistance," *World Development*, vol. 38, no. 1, 2010, pp. 23-38.

الاقتصاد الكلي والجزئي وانعكاساتها علي مفهوم التمويل من حيث كونه تمويلا ذاتيا أو تمويلا خارجيا، يمكن تحديد هذين النوعين من أشكال التمويل علي النحو التالي<sup>(١)</sup>:

١- التمويل الذاتي علي مستوي الاقتصاد الكلي؛ ينصرف الي الاعتماد علي القدرات الذاتية لهذا الاقتصاد متمثلة في أصوله المتراكمة (ثروته) والجارية (مدخراته)، لتمويل كافة مشروعاته وبرامجه الإنتاجية عامة كانت أم خاصة. أما التمويل الذاتي علي مستوي الاقتصاد الجزئي؛ يشمل المشروعات والبرامج الإنتاجية فضلا عن الافراد بصفقتهم مستهلكين فانه ينصرف الي الاعتماد علي مصادر أموال مملوكة كعوائد حقوق التملك أو عوائد العمل.

٢- التمويل الخارجي علي مستوي الاقتصاد الكلي؛ ينصرف الي الاعتماد علي مصادر أجنبية تأخذ واحدة أو أكثر من الأشكال التالية: استثمارات مباشرة وغير مباشرة يقترن فيها التمويل بحق الملكية والإدارة للمستثمر الأجنبي منفردا او مشتركا مع اطراف محلية، بالإضافة الي الهبات والمعونات الأجنبية، أما التمويل الخارجي علي مستوي المشروعات والبرامج الإنتاجية العامة او الخاصة في الاقتصاد الجزئي تأخذ أحد اشكال الاقتصاد الكلي مع بعض الاختلافات التي لا تمس الجوهر.

مما سبق نجد أن التدفقات المالية الدولية (التمويل الخارجي محل الدراسة) تشير إلى حركة الأموال عبر الحدود بين الدول، وتشمل الاستثمارات، القروض، المساعدات، والتجارة الدولية. لهذه التدفقات دوراً حاسماً في الاقتصاد العالمي حيث تؤثر على الاستقرار الاقتصادي والنمو والتنمية، ويمكن تقسيمه إلى عدة أنواع رئيسية:

(١) فادية عبد السلام واخرون، منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر، مرجع سابق، ص ٦.

١. الاستثمارات الأجنبية المباشرة (FDI) : تشير إلى الأموال التي تستثمرها الشركات أو الأفراد من دولة معينة في شركات أو مشاريع في دول أخرى، تساهم هذه الاستثمارات في تحسين البنية التحتية، نقل التكنولوجيا، وخلق فرص العمل في الدول المضيفة<sup>(١)</sup>.
٢. الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة: تشمل الاستثمارات في الأسواق المالية مثل الأسهم والسندات، تؤثر هذه الاستثمارات على أسعار الأصول والأسواق المالية في الدول المتلقية<sup>(٢)</sup>.
٣. التمويل الدولي الرسمي: يشمل القروض والمساعدات التي تقدمها المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لدعم الدول النامية أو الدول التي تواجه أزمة اقتصادية، كما توفر هذه القروض الأموال اللازمة لتحقيق أهداف التنمية وتعزيز الاستقرار الاقتصادي.
٤. التجارة الدولية: تشمل التدفقات المالية الناتجة عن الصادرات والواردات بين الدول، كما تؤثر التجارة الدولية على ميزان المدفوعات، وأسعار الصرف، والنمو الاقتصادي.

- 
- (1) Ahmed, G., & Zahran, S. (2018). "The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Egypt: The Role of Financial Sector Development." *Journal of Economic and Administrative Sciences*, vol. 34, no. 2, pp. 98-115.
  - (2) Karam, F., & Zaki, C. (2018). "Capital Flows and Financial Stability in Emerging Markets: The Case of Egypt." *Journal of Policy Modeling*, vol. 40, no. 1, pp. 31-52.

٥. التحويلات المالية: تشير إلى الأموال التي يرسلها الأفراد العاملون في الخارج إلى أسرهم في بلدهم الأصلي، كما أن للتحويلات دوراً مهماً في دعم الاقتصاديات النامية وتوفير دخل للأسر الفقيرة<sup>(١)</sup>.
٦. القروض التجارية والدولية: تشمل الأموال التي تفترضها الدول أو الشركات من الأسواق الدولية، كما تؤثر هذه القروض على التوازن المالي للدول وتساهم في تمويل المشاريع الكبرى<sup>(٢)</sup>.
٧. المساعدات الإنسانية والتنمية: تشمل المساعدات التي تقدمها الحكومات والمنظمات غير الحكومية لدعم الدول المتضررة من الكوارث الطبيعية أو الأزمات الإنسانية، حيث تعزز هذه المساعدات التنمية المستدامة وتساهم في تحسين الظروف المعيشية<sup>(٣)</sup>.

### ثالثاً: الأهمية النسبية للتمويل الخارجي في الاقتصاد المصري

تؤثر التدفقات المالية الدولية على الاقتصاد العالمي بطرق متنوعة، بما في ذلك تعزيز التنمية، تحسين استقرار الأسواق المالية، وتوفير مصادر التمويل لمشاريع كبرى، هذا وتباين مصادر التمويل الخارجي للاقتصاد المصري بناءً على الدور الذي تلعبه في دعم النمو الاقتصادي، تمويل العجز في الميزانية، دعم الاحتياطات النقدية، وتحفيز التنمية المستدامة.

(1) World Bank (2020). "Migration and Remittances Data." *World Bank Group*

(2) IMF (2020). "Egypt: Request for Stand-By Arrangement—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Egypt." *International Monetary Fund*.

(3) USAID (2021). "Egypt: Development Assistance Overview." *United States Agency for International Development*.

هذا وقد شهدت الفترة يوليو/ سبتمبر من السنة المالية 2023-2024 ارتفاع طفيف في صافي التمويل الدولي من الموارد الخارجية ليحقق صافي تدفق للداخل بلغ نحو 298.9 مليون دولار مقابل نحو ٢٨٠,٥ مليون دولار خلال نفس الفترة من السنة المالية السابقة، ويرجع ذلك نتيجة لعدد من العوامل نوضحها من خلال الشكل التالي.

## شكل ( ١ )

## صافي التمويل الدولي من الموارد الخارجية

(مليون دولار)	٢٠٢٤/٢٠٢٣ *	٢٠٢٣/٢٠٢٢ *	خلال يوليو/ سبتمبر
التغير + (-)			
١٨,٤	٢٩٨,٩	٢٨٠,٥	التمويل الدولي من الموارد الخارجية (صافي) (أ + ب)
٦٨,٤	٤٨٨٤,٢	٤٨١٥,٨	أ- التدفقات المالية الخارجية (صافي):
٢١,٣	٣٢,١	١٠,٨	١- المنح الرسمية
(٥٦٤,٠)	٣٢٢١,٥	٣٧٨٥,٥	٢- الاقتراض الخارجي **
(٩٧٥,١)	٢٣٢١,٧	٣٢٩٦,٨	٣- الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر
١٦٣٤,٩	(٥٢٣,٤)	(٢١٥٨,٣)	٤- استثمار محفظة الأوراق المالية في مصر
(٤٤,٣)	(١١٢,٨)	(٦٨,٥)	٥- الاستثمار المباشر في الخارج
(٤,٤)	(٥٤,٩)	(٥٠,٥)	٦- استثمار محفظة الأوراق المالية في الخارج
(٥٠٠,٠)	(٤٥٨٥,٣)	(٤٥٣٥,٣)	ب- تدفقات دخل الاستثمار (صافي):
(٩,٦)	(٧٣٩,٧)	(٧٣٠,١)	١- أرباح الاستثمار في الأوراق المالية
٥٦٨,٣	(٢٢١٩,١)	(٢٧٨٧,٤)	٢- أرباح الاستثمار المباشر
(٦٠٨,٧)	(١٦٢٦,٥)	(١٠١٧,٨)	٣- دخل استثمارات أخرى، منها:
(٨٦٠,٤)	(١٧٩٦,٠)	(٩٣٥,٦)	فوائد على القروض والتسهيلات الخارجية
٥٨,٥	١٩١,٧	١٣٣,٢	فوائد على الودائع

\* ارقام مبدئية  
\*\* تتضمن ودائع غير المقيمين

المصدر: البنك المركزي المصري. (٢٠٢٤). التقرير السنوي عن الأداء الاقتصادي في

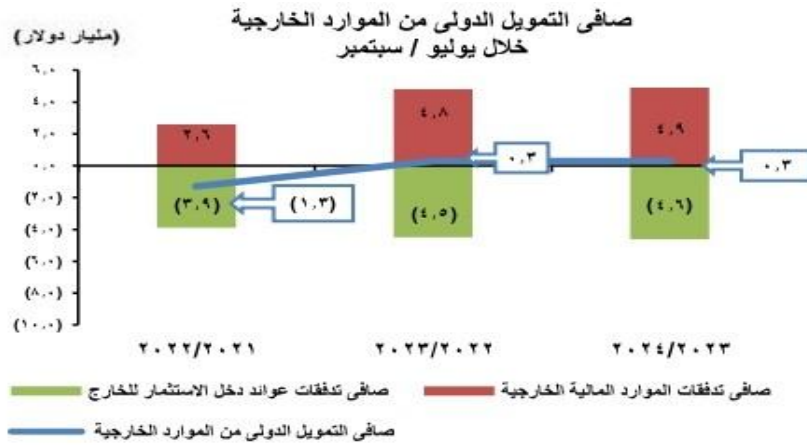
مصر. <https://www.cbe.org.eg/ar/publications/annualreport>.

يتلاحظ لنا من الشكل السابق:

- ارتفاع صافي تدفقات دخل الاستثمار إلى الخارج أرباح وفوائد بنحو 50.0 مليون دولار لتسجل نحو 4.6 مليار دولار (مقابل 4.5 مليار دولار).

- ارتفاع صافي المنح الرسمية بنحو ٢١,٣ مليون دولار لتسجل نحو ٣٢,١ مليون دولار (مقابل نحو ١٠,٨ مليون دولار)
- تراجع صافي الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر بنحو ١٠ مليار دولار ليسجل صافي تدفق للداخل بلغ نحو ٢,٣ مليار دولار (مقابل ٣,٣ مليار دولار)
- تراجع صافي الاقتراض الخارجي متضمنا ودائع غير المقيمين بنحو ٥٦٤,٠ مليون دولار ليسجل تدفق للداخل بلغ نحو ٣,٢ مليار دولار (مقابل ٣,٨ مليار دولار)

شكل (٢)



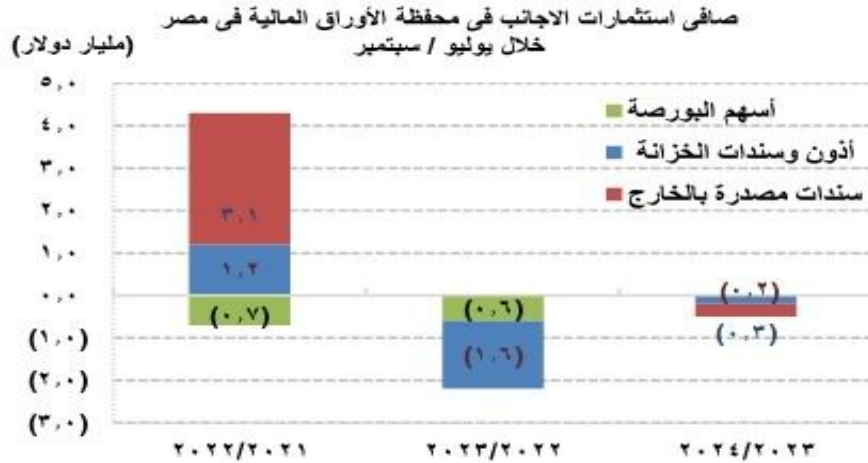
المصدر: البنك المركزي المصري. (٢٠٢٤). التقرير السنوي عن الأداء الاقتصادي في

مصر. <https://www.cbe.org.eg/ar/publications/annualreport>.

يتلاحظ لنا من الشكل السابق ارتفاع صافي تدفقات الموارد المالية الخارجية بنحو ٦٨,٤ مليون دولار لتسجل نحو ٤,٩ مليار دولار (مقابل نحو ٤,٨ مليار دولار خلال نفس الفترة من السنة المالية السابقة).



## شكل (٣)



المصدر: البنك المركزي المصري. (٢٠٢٤). التقرير السنوي عن الأداء الاقتصادي في

مصر. <https://www.cbe.org.eg/ar/publications/annualreport>.

يتلاحظ لنا من الشكل السابق اقتصار تراجع صافي تدفقات استثمارات محافظة الأوراق المالية للخارج على نحو ٥٢٣,٤ مليون دولار (مقابل ٢,٢ مليار دولار)، حيث انخفض تخارج الأجانب في أذون وسندات الخزينة لتسجل صافي مبيعات نحو ٠,٢ مليار دولار خلال الفترة يوليو/ سبتمبر ٢٠٢٣/٢٠٢٤ (مقابل ١,٦ مليار دولار خلال نفس الفترة من السنة المالية السابقة).

مما سبق يتضح لنا تعدد مصادر التمويل الخارجي من الموارد الخارجية، حيث تساهم تلك المصادر في تشكيل الاستراتيجية الاقتصادية لمصر، حيث تعتمد الحكومة المصرية على مزيج من هذه المصادر لتحقيق أهداف التنمية والاستقرار المالي، وهو ما سنعرضه بشئ من التفصيل في المطلب الأول من المبحث الثاني.

## الخلاصة

للتمويل دوراً حيوياً في تمويل المشاريع الكبرى، تحسين البنية التحتية، وتعزيز القدرة الإنتاجية، كما يسهم في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي من خلال دعم ميزان المدفوعات وزيادة الاحتياطيات من النقد الأجنبي، بفضل التمويل، تستطيع مصر تنفيذ مشاريع تنموية تساهم في رفع مستوى المعيشة، خلق فرص عمل جديدة، وتحسين بيئة الأعمال، مما ينعكس إيجاباً على معدلات النمو الاقتصادي، فالتمويل يرتبط بالنظام الاقتصادي للدول، وكذلك بمالية الدولة ونظامها المالي، لذلك تناولنا ومن خلال المطلب الأول من المبحث الأول مفهوم التمويل وأهميته وأشكاله وتوصلنا الي صحة الفرض الأول " يسهم التمويل في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد القومي " حيث يعزز التمويل الكفاءة الاقتصادية من خلال توجيه الموارد المالية إلى الفرص الأكثر ربحية، مما يسهم في تحسين توزيع الموارد على مستوى الاقتصاد الكلي.

تشير التدفقات المالية الدولية إلى حركة الأموال عبر الحدود بين الدول من خلال الاستثمارات الأجنبية، القروض، المساعدات المالية، والتحويلات النقدية، هذا ومن خلال مطلب ثان تعرضنا لمصادر التمويل الخارجية وإبراز أهميتها النسبية في الاقتصاد المصري حيث تؤكد صحة الفرض الثاني " تتعدد مصادر التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري " حيث تساهم تلك المصادر في تشكيل الاستراتيجية الاقتصادية لمصر.



## المبحث الثاني

### التمويل الخارجي وكفاءة الأداء الاقتصادي المصري

#### تمهيد وتقسيم.

يعد التمويل الخارجي أحد الأدوات الأساسية التي تعتمد عليها مصر لتعزيز كفاءة الأداء الاقتصادي، حيث يوفر مصادر إضافية للدخل من خلال القروض والمساعدات والاستثمارات الأجنبية، كما يساعد التمويل الخارجي في تمويل المشاريع الكبرى وتطوير البنية التحتية، مما يسهم في زيادة الإنتاجية وتحسين مستوى الخدمات العامة. ومع ذلك، فإن كفاءة الاستفادة من هذا التمويل تتطلب إدارة فعالة تضمن توجيه الأموال نحو القطاعات الأكثر احتياجًا وعائدًا، مما يساهم في تعزيز النمو الاقتصادي، تقليل العجز المالي، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل.

في ذلك المبحث ومن خلال مطلبين نستعرض مايلي:

**المطلب الأول:** واقع التمويل الخارجي للاقتصاد المصري

**المطلب الثاني:** منافع وأعباء التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري

## المطلب الأول

### واقع التمويل الخارجي للاقتصاد المصري

#### تمهيد.

تعد رؤية مصر ٢٠٣٠ وثيقة وطنية تحدد استراتيجيات التنمية المستدامة في البلاد في أبعادها الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، وتوفر الخطة سياسات وبرامج إلى جانب مؤشرات للرصد تتواءم مع تحقيق أهداف التنمية المستدامة، وإدراكا للتحديات الحالية والفرص المحتملة، تتمحور الرؤية التنموية لمصر حول خلق مسار للنمو الشامل لتلبية احتياجات السكان المتزايدة، في حين تكمل مصر تحولها الديمغرافي يستلزم ذلك معالجة التحديات القائمة مثل تحديث البنية التحتية، والاستثمار في إسكان محدودي الدخل، والتخفيف من تأثير ندرة المياه، فضلا عن خطة وطنية لإصلاح نظام التعليم، ويتطلب تحقيق النمو الشامل تركيزا أقوى على جودة النمو حتى نضمن أن يكون مدفوعا بتحسين الإنتاجية، والتحول الهيكلي الإيجابي يعد ركيزة أساسية في نجاح مصر على المدى الطويل في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

أيا كان اختلاف الرؤى والاجتهادات حول التمويل الخارجي للخطط والبرامج والمشروعات الاقتصادية والاجتماعية في مختلف الدول فيما لا يمكن إنكاره أن معظم - إن لم يكن - كل عناصر هذا التمويل أصبحت جزءا لا يتجزأ من العلاقات الاقتصادية الدولية، وأن كلا من طرفي هذا التمويل يسعى لتعظيم المكاسب التي يمكن أن يحصل عليها من هذا التمويل مع الحد من المخاطر والأعباء التي يمكن أن تترتب عليه، ومصر ليست استثناءً من هذه الدول باعتبار أن طموحاتها في التنمية، وعبور الفجوة بينها وسائر الدول المتقدمة والكثير من دول الاقتصادات الانتقالية تستدعي حشد أكبر قدر ممكن من

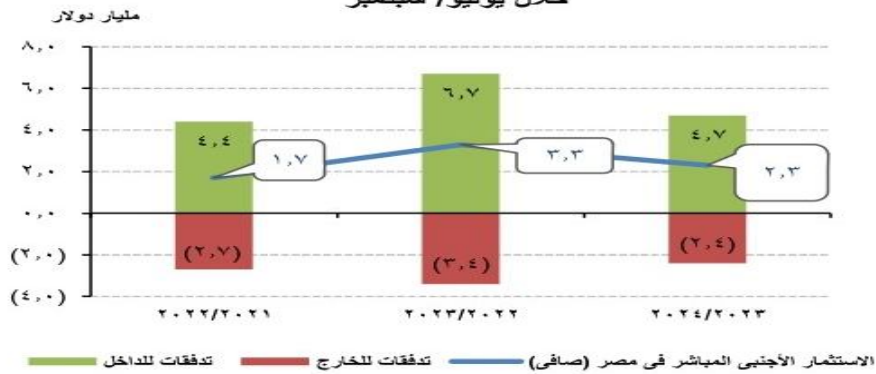
موارد التمويل لخطط ومشروعات التنمية في مختلف المجالات، هذا ونعرض بشئ من التفصيل واقع التمويل الخارجي للاقتصاد المصري من خلال بعض المؤشرات نوضحها فيما يلي.

#### أولاً: الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) من أبرز مصادر التمويل الخارجي، حيث يمثل تدفق رؤوس الأموال من المستثمرين الأجانب إلى الاقتصاد المحلي بهدف إقامة مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة. يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال زيادة الإنتاجية، توفير فرص العمل، نقل التكنولوجيا، وتحسين البنية التحتية. كما يساهم في دعم الميزان التجاري عن طريق تعزيز الصادرات. بالنسبة للاقتصاد المصري، يمثل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وسيلة مهمة لتمويل التنمية الاقتصادية، وتحقيق الاستقرار المالي، وتخفيف الاعتماد على القروض الخارجية

#### شكل (٤)

الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر  
خلال يوليو / سبتمبر



المصدر: البنك المركزي المصري. (٢٠٢٤). التقرير السنوي عن الأداء الاقتصادي في

مصر. <https://www.cbe.org.eg/ar/publications/annualreport>.

يتبين لنا من الشكل السابق تراجع صافي الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة يوليو / سبتمبر ٢٠٢٣-٢٠٢٤ بنحو ١,٠ مليار دولار لتقتصر على نحو ٢,٣ مليار دولار (مقابل نحو ٣,٣ مليار دولار خلال نفس الفترة من السنة المالية السابقة)، وجاء ذلك نتيجة لانخفاض كل من التدفقات الاستثمارية الواردة لمصر بنحو ٢,٠ مليار دولار، والتدفقات الاستثمارية المعاد تحويلها الخارج بنحو ١,٠ مليار دولار. ويوضح الجدول التالي التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر

## جدول (١)

التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر (مليون دولار)							
التغير في صافي التدفقات	٢٠٢٤/٢٠٢٣ *			٢٠٢٣/٢٠٢٢ *			خلال يوليو/ سبتمبر
	صافي التدفقات	تدفق للخارج (١)	تدفق للداخل	صافي التدفقات	تدفق للخارج (١)	تدفق للداخل	
(٩٧٥,١)	٢٣٢١,٧	٢٣٧٨,٣	٤٧٠,٠	٣٢٩٦,٨	٣٤٣١,٠	٦٧٢٧,٨	إجمالي التدفقات
(٧٢٧,٠)	١٠١٤,٣	٣٦٨,٣	١٣٨٢,٦	١٧٥١,٣	٩١٨,٩	٢٦٧٠,٢	الدول العربية
(٢٧٥,١)	٢٩٤,١	١٠١٠,٢	١٣٠٤,٣	٥٦٩,٢	١٣٥٩,٧	١٩٢٨,٩	الاتحاد الأوروبي
(١٦,٦)	٥٧,٠	٣٣٥,٣	٣٩٢,٣	٧٣,٦	٤٦٠,٤	٥٣٤,٠	المملكة المتحدة
(٥٦,٣)	١٨٦,٩	٣٧٤,١	٥٦١,٠	٢٤٣,٢	٢٩٨,٧	٥٤١,٩	الولايات المتحدة الأمريكية
١٠٩,٩	٧٦٩,٤	٢٩٠,٤	١٠٥٩,٨	٦٥٩,٥	٣٩٣,٣	١٠٥٢,٨	باقي دول العالم

\* أرقام مبدئية.  
(١) التدفقات الاستثمارية المعاد تحويلها للخارج (Capital Repatriation) تعني قيام المستثمر المباشر باسترداد كامل حصته (أو جزء منها) في رأس مال المشروع الاستثماري وتحويلها بالكامل (أو جزء منها) إلى الخارج في حالة التصرف الكلي أو الجزئي.

المصدر: البنك المركزي المصري. (٢٠٢٤). التقرير السنوي عن الأداء الاقتصادي في

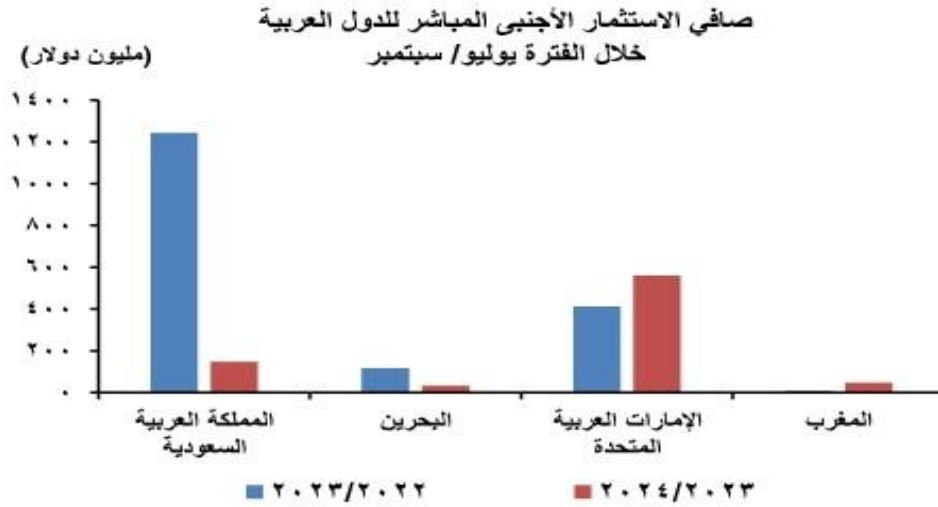
مصر. <https://www.cbe.org.ar/publications/annualreport>.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تراجع صافي التدفقات الاستثمارية الأجنبية المباشرة الواردة من مجموعة الدول العربية بنحو ٧٣٧,٠ مليون دولار لتسجل نحو ١,٠ مليار دولار خلال

الفترة يوليو/ سبتمبر 2023/2024 (مقارنة بنحو ١,٧ مليار دولار خلال ذات الفترة من السنة المالية السابقة)، وجاء أساس هذا التراجع كما ورد في الشكل (٥) محصلة لكل من انخفاض صافي تدفقات المملكة العربية السعودية بنحو ١,١ مليار دولار لتقتصر على نحو ١٤٦,٤ مليون دولار، والبحرين بنحو ٨١,٤ مليون دولار لتقتصر على نحو ٣٤,١ مليون دولار، في حين ارتفع صافي تدفقات الإمارات العربية المتحدة بنحو ١٤٩,٤ مليون دولار لتسجل ٥٦١,٥ مليون دولار، والمغرب بنحو ٣٧,٨ مليون دولار لتسجل ٤٦,١ مليون دولار.

## شكل (٥)



المصدر: صندوق النقد العربي. (٢٠٢٣). تقرير الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية: تحليل الأداء والتحديات.

<https://www.amf.org.ae/ar/publications/investmentreport>

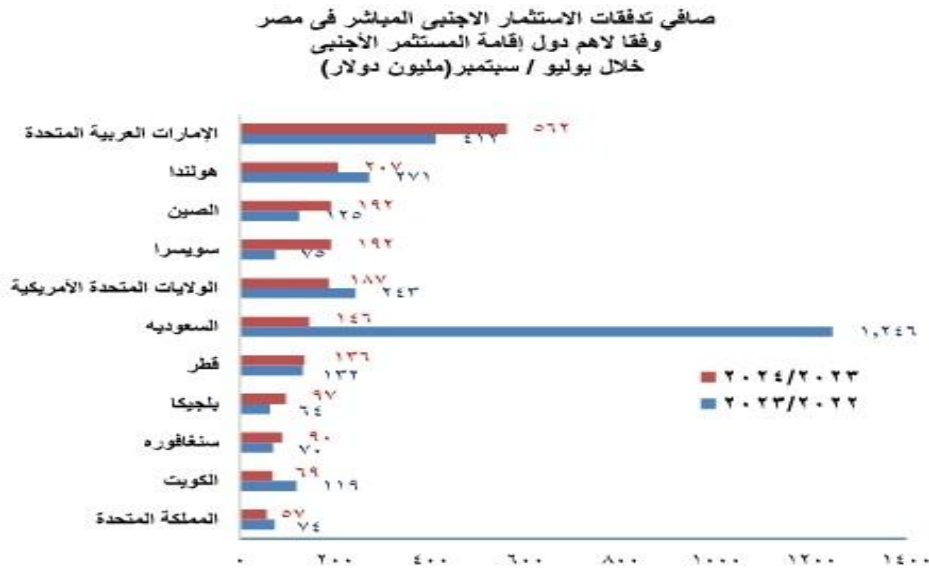


يتضح أيضا من الجدول رقم (١) :

- تراجع صافي التدفقات الاستثمارية الواردة من الاتحاد الأوروبي خلال الفترة يوليو/ سبتمبر ٢٠٢٣/٢٠٢٤ بنحو ٢٧٥,١ مليون دولار مقارنة بنفس الفترة من السنة المالية السابقة وجاء هذا التراجع نتيجة لانخفاض صافي التدفقات الاستثمارية لبعض الدول منها لوكسمبرج بنحو ٣٥٢,٠ مليون دولار، لتسجل نحو ١٩,٩ مليون دولار صافي تدفق للداخل تليها هولندا لانخفاض صافي تدفقاتها بنحو ٦٤,٠ مليون دولار، لتسجل نحو ٢٠٧,٣ مليون دولار صافي تدفق للداخل، في حين ارتفعت صافي التدفقات الاستثمارية لبعض الدول منها بلجيكا بنحو ٣٣,٢ مليون دولار لتسجل صافي تدفق للداخل بلغ نحو 97.2 مليون دولار.
- انخفاض صافي التدفقات الاستثمارية الواردة من الولايات المتحدة الأمريكية بنحو ٥٦,٣ مليون دولار محصلة لارتفاع كل من تدفقاتها الخارجة بنحو ٧٥,٤ مليون دولار، وتدفقاتها الاستثمارية الواردة بنحو 19.1 مليون دولار، لتسجل نحو 186.9 مليون دولار.
- انخفاض صافي التدفقات الاستثمارية الواردة من المملكة المتحدة بنحو ١٦,٦ مليون دولار وذلك محصلة لانخفاض كل من تدفقاتها الاستثمارية الواردة بنحو ١٤١,٧ مليون دولار، وتدفقاتها الخارجة بنحو ١٢٥,١ مليون دولار، لتسجل صافي تدفق بلغ ٥٧,٠ مليون دولار.
- ارتفاع صافي التدفقات الاستثمارية الواردة من باقي دول العالم بنحو ١٠٩,٩ مليون دولار لتسجل نحو 769.4 مليون دولار تدفق للداخل وجاءت تلك الزيادة نتيجة لارتفاع تدفقاتها الاستثمارية الواردة بنحو ٧,٠ مليون دولار و انخفاض تدفقاتها الخارجة بنحو ١٠٢,٩ مليون دولار، وجاءت سويسرا في المقدمة من

حيث ارتفع صافي التدفقات الاستثمارية بزيادة بلغت 116.9 مليون دولار، تليها الصين بزيادة 67.0 مليون دولار، ثم سنغافورة بزيادة ٢٠,٢ مليون دولار.

## شكل (٦)



المصدر: صندوق النقد العربي. (٢٠٢٣). تقرير الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية: تحليل الأداء والتحديات.

<https://www.amf.org.ae/ar/publications/investmentreport>

يتضح من الشكل السابق توزيع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر وفقاً لأهم الدول أن الإمارات العربية المتحدة جاءت في المقدمة وبلغ نصيبها نحو ٢٤,٢% من إجمالي صافي تلك التدفقات، تليها هولندا بنسبة ٨,٩%، ثم الصين وسويسرا بنسبة ٨,٣% لكلا منهما، والولايات المتحدة الأمريكية بنسبة ٨,١%.

مما سبق نجد أن مصر شهدت في السنوات الأخيرة تراجعاً ملحوظاً في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو ما يعكس تحديات اقتصادية متعددة، حيث يُعد هذا الانخفاض مؤشراً على تراجع الثقة لدى المستثمرين الأجانب بسبب عوامل عديدة، مثل التقلبات الاقتصادية والسياسية، وتباطؤ الإصلاحات الهيكلية، وارتفاع معدلات التضخم، وأزمات سعر الصرف. نتيجة لذلك، فقدت مصر جزءاً مهماً من مصدر حيوي للتمويل الخارجي الذي يسهم في دعم النمو الاقتصادي، وتوفير العملة الصعبة، وتعزيز مشاريع التنمية والبنية التحتية. لتجاوز هذا الوضع، تحتاج مصر إلى تعزيز بيئة استثمارية مستقرة وجاذبة، من خلال تنفيذ إصلاحات جذرية وتحسين مناخ الأعمال لجذب المزيد من الاستثمارات الخارجية.

#### ثانياً: الاقتراض الخارجي

تراجع صافي الاقتراض الخارجي بنحو ٥٦٤,٠ مليون دولار الفترة يوليو/سبتمبر ٢٠٢٤/2023 ليسجل نحو ٣,٢ مليار دولار (مقابل ٣,٨ مليار دولار خلال نفس الفترة من السنة المالية السابقة). وجاء هذا التراجع محصلة لكل من<sup>(١)</sup>:

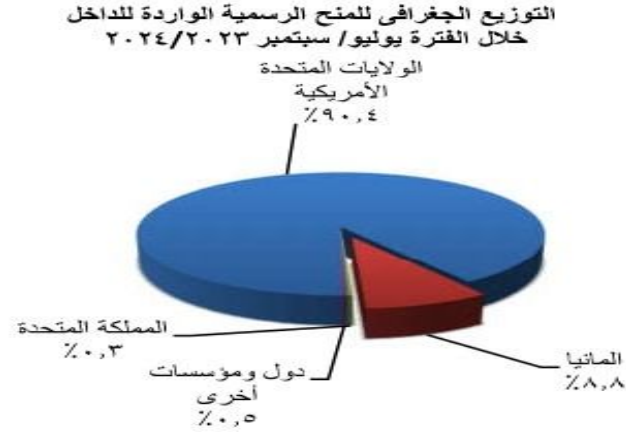
- انخفاض تسهيلات المشترين والموردين متوسطة وطويلة الأجل بنحو ١,٧ مليار دولار لتسجل صافي مسدد بلغ نحو ١٥٠,٩ مليون دولار (مقابل صافي مستخدم بلغ نحو مليون 1.6 مليار دولار).
- انخفاض قروض المؤسسات الدولية بنحو ٥٥٩,٦ مليون دولار لتحقيق صافي مسدد ٩٠٦,٠ مليون دولار (مقابل نحو ٣٤٦,٤ مليون دولار).

(١) البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الرابع والستون، العدد الأول، تقرير ٢٠٢٣-٢٠٢٤.

- انخفاض قروض البنوك قصيرة الأجل بنحو 0.5 مليار دولار لتتحقق صافي مسند بلغ 247.3 مليون دولار (مقابل صافي مستخدم بلغ نحو ٢٨٧,٣ مليون دولار).
- ارتفاع قروض البنك المركزي قصيرة الأجل بنحو ١,٨ مليار دولار لتتحقق صافي مستخدم بلغ نحو ٢,٠ مليار دولار (مقابل نحو ٢٠٠,٠ مليون دولار).
- ارتفاع القروض الثنائية بقيمة ٠,٣ مليار دولار لتسجل صافي مستخدم بلغ 395.5 مليون دولار (مقابل نحو 97.8 مليون دولار).
- ارتفاع تسهيلات المشترين والموردين قصيرة الأجل بنحو ٠,٢ مليار دولار لتسجل صافي مستخدم بلغ ٢,٤ مليار دولار (مقابل نحو ٢,٢ مليار دولار).
- ارتفاع المسدد من ودائع غير المقيمين بنحو مليون دولار لتسجل صافي مسدد بلغ 3.6 مليون دولار (مقابل 3.5 مليون دولار).

#### ثالثاً: المنح الرسمية الخارجية

فيما يلي عرض لأهم تطورات المنح الرسمية الواردة من الخارج التي حصلت عليها مصر بالفعل حيث ارتفع صافي المنح الرسمية التي حصلت عليها مصر بنحو ٢١,٣ مليون دولار خلال الفترة يوليو/ سبتمبر ٢٠٢٤/2023 مقارنة بنفس الفترة من السنة المالية السابقة، حيث بلغ إجمالي المنح الرسمية الواردة للداخل نحو ٥٩,٤ مليون دولار ( منح عينية 56.1 مليون دولار، ونقدية 3.3 مليون دولار) مقابل 84.6 مليون دولار وبلغت المنح الرسمية المحولة للخارج نحو 27.3 دولار مقابل 73.8 مليون دولار.



شكل (٧)

المصدر: البنك المركزي المصري. (٢٠٢٤). التقرير السنوي عن الأداء الاقتصادي في

مصر. <https://www.cbe.org.eg/ar/publications/annualreport>.

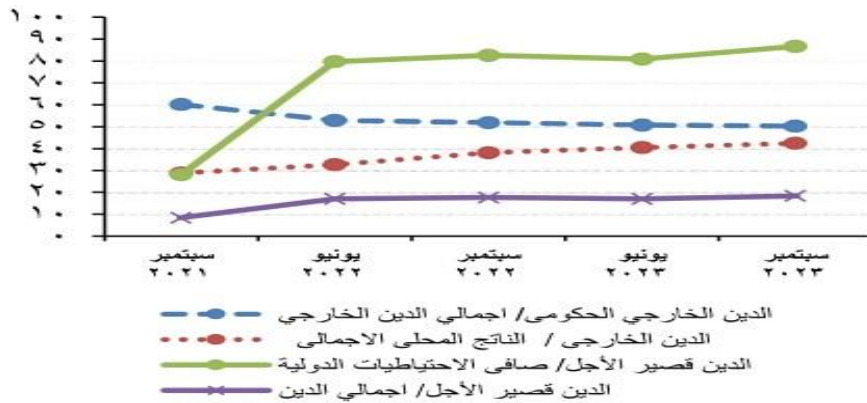
يوضح الشكل السابق التوزيع الجغرافي لإجمالي المنح الرسمية الواردة للداخل أن الولايات المتحدة الأمريكية ساهمت بنصيب كبير فيها لتسجل نحو 53.7 مليون دولار، تليها ألمانيا بنحو ٥,٢ مليون دولار، ثم المملكة المتحدة بنحو ٠,٢ مليون دولار، وباقي الدول والمؤسسات الدولية بنحو ٠,٣ مليون دولار.

#### رابعاً: الدين الخارجي

بلغ رصيد الدين الخارجي في نهاية سبتمبر 2023 نحو 164.5 مليار دولار بانخفاض بلغ 206.0 مليون دولار مقارنة بنهاية يونيو 2023 وقد جاء ذلك الانخفاض محصلة التراجع أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار بنحو 1.1 مليار دولار وزيادة صافي المستخدم من الفروض والتسهيلات بنحو ٠,٩ مليار دولار.

شكل (٨)

مؤشرات الدين الخارجي (٢٠٢١: ٢٠٢٣) %



المصدر: البنك المركزي المصري. (٢٠٢٤). التقرير السنوي عن الأداء الاقتصادي في

مصر. <https://www.cbe.org.eg/ar/publications/annualreport>.

يتضح من الشكل السابق:

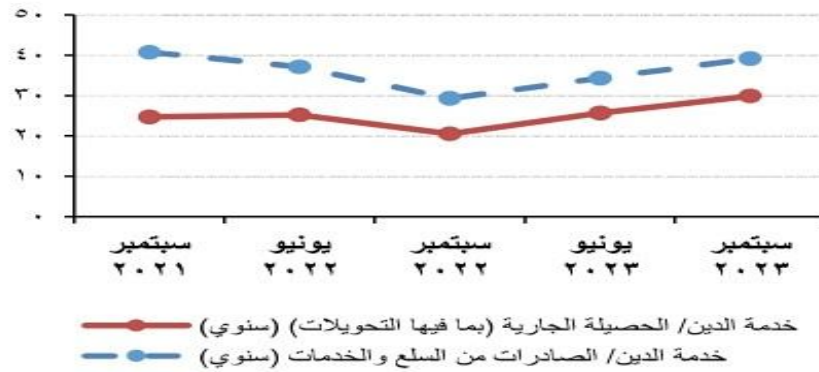
- بلغت نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الاجمالي نحو ٤٢,٤% في نهاية سبتمبر ٢٠٢٣، مقابل ٤٠,٥% نهاية يونيو ٢٠٢٣.
- بلغت نسبة الدين الخارجي قصير الأجل وفقا لاجال الاستحقاق الاصلية إلى إجمالي رصيد الدين الخارجي نحو ١٨,٤% في سبتمبر ٢٠٢٣ (مقابل ١٧,١% نهاية يونيو ٢٠٢٣)، وبما نسبته ٨٦,٦% من صافي الاحتياطيات الدولية (مقابل ٨٠,٨%).
- بلغت نسبة الدين الخارجي قصير الأجل وفقا لاجال الاستحقاق المتبقية إلى إجمالي رصيد الدين الخارجي نحو ٣١,٣% في نهاية سبتمبر ٢٠٢٣ (مقابل

٣٠,٠% نهاية يونيو ٢٠٢٣)، وبما نسبته ٤٧,٢% من صافي الاحتياطيات الدولية (مقابل ٤٢,٠%).

- سجلت نسبة رصيد الدين الخارجي للصادرات السلعية والخدمية ٢٢٣,٩% في نهاية سبتمبر ٢٠٢٣ (مقابل ٢٢٢,٠% نهاية يونيو ٢٠٢٣)

## شكل (٩)

مؤشرات خدمة الدين الخارجي (٢٠٢١: ٢٠٢٣) %



المصدر: البنك المركزي المصري. (٢٠٢٤). التقرير السنوي عن الأداء الاقتصادي في

مصر. <https://www.cbe.org.eg/ar/publications/annualreport>.

يتلاحظ لنا من الشكل السابق أن ارتفعت أعباء خدمة الدين الخارجي لتبلغ نحو ٨,٢ مليار دولار خلال الفترة يوليو/ سبتمبر من السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٣ (مقابل ٤,٨ مليار دولار خلال نفس الفترة من السنة المالية السابقة)، حيث بلغت الأقساط المسددة نحو ٥,٨ مليار دولار والفوائد المدفوعة نحو ٢,٤ مليار دولار (متضمنة الفوائد على الودائع والسندات خلال الفترة)، ويأتي هذا الارتفاع في خدمة الدين والذي بلغ نحو ٣,٤ مليار دولار نتيجة لزيادة المسدد من الأقساط بنحو ٢,٦ مليار دولار، والفوائد المدفوعة بنحو

٠,٨ مليار دولار، كما أن نسبة خدمة الدين الخارجي للصادرات السلعية والخدمية ارتفعت لتبلغ 39.2% خلال السنة المنتهية في سبتمبر 2023، (مقابل 34.3% خلال السنة المنتهية في يونيو 2023).

مما سبق وبعد عرض لمصادر التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري يمكن لنا عرض عدد من الملاحظات:

- تراجع صافي الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة يوليو / سبتمبر ٢٠٢٣/٢٠٢٤ بنحو ١,٠ مليار دولار لتقتصر على نحو ٢,٣ مليار دولار (مقابل نحو ٣,٣ مليار دولار خلال نفس الفترة من السنة المالية السابقة)، وجاء ذلك نتيجة لانخفاض كل من التدفقات الاستثمارية الواردة لمصر بنحو ٢,٠ مليار دولار، والتدفقات الاستثمارية المعاد تحويلها الخارج بنحو ١,٠ مليار دولار.
- تراجع صافي الاقتراض الخارجي بنحو ٥٦٤,٠ مليون دولار الفترة يوليو/ سبتمبر ٢٠٢٣ / ٢٠٢٤ ليسجل نحو ٣,٢ مليار دولار (مقابل ٣,٨ مليار دولار خلال نفس الفترة من السنة المالية السابقة).
- ارتفع صافي المنح الرسمية التي حصلت عليها مصر بنحو ٢١,٣ مليون دولار خلال الفترة يوليو/ سبتمبر ٢٠٢٣ / ٢٠٢٤ مقارنة بنفس الفترة من السنة المالية السابقة، حيث بلغ إجمالي المنح الرسمية الواردة للداخل نحو ٥٩,٤ مليون دولار (منح عينية ٥٦,١ مليون دولار، ونقدية 3.3 مليون دولار) مقابل 84.6 مليون دولار وبلغت المنح الرسمية المحولة للخارج نحو 27.3 دولار مقابل ٧٣,٨ مليون دولار.
- بلغ رصيد الدين الخارجي في نهاية سبتمبر ٢٠٢٣ نحو ١٦٤,٥ مليار دولار بانخفاض بلغ ٢٠٦,٠ مليون دولار مقارنة بنهاية يونيو ٢٠٢٣ وقد جاء ذلك



الانخفاض محصلة التراجع أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار بنحو ١,١ مليار دولار وزيادة صافي المستخدم من الفروض والتسهيلات بنحو ٠,٩ مليار دولار.

مما سبق يتضح لنا تعدد مصادر التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري، وان احتياجات مصر من التمويل الخارجي تنبع من عجز الحساب الجاري، والتزامات الديون، وضرورة تعزيز احتياطات النقد الأجنبي لدعم نظام سعر الصرف المرن وتغطية تكاليف الاستيراد، ووفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي، تواجه مصر متطلبات تمويل خارجية كبيرة تقدر بعشرات المليارات من الدولارات خلال السنوات القليلة المقبلة. وتتمثل هذه الاحتياجات في:

١. متطلبات خدمة الدين: يحل موعد استحقاق جزء كبير من الدين الخارجي لمصر على المدى القريب، مما يستلزم موارد مالية كبيرة للوفاء بهذه الالتزامات دون استنزاف احتياطات العملات الأجنبية بشكل خطير.
٢. اختلال التوازن التجاري: يساهم العجز التجاري المستمر في زيادة متطلبات التمويل الخارجي، حيث تتجاوز قيمة الواردات باستمرار قيمة الصادرات.
٣. مخاطر هروب رؤوس الأموال: في فترات عدم اليقين الاقتصادي، يمكن أن تزيد مخاطر هروب رؤوس الأموال، مما يزيد من تفاقم الحاجة إلى تمويل خارجي قوي لتحقيق استقرار الاقتصاد.

نصل الي الاقتصاد المصري يعتمد على مجموعة متنوعة من مصادر التمويل الخارجي لدعم نموه واستقراره. تشمل هذه المصادر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الذي يأتي من الشركات والمؤسسات الأجنبية للاستثمار في مشروعات جديدة أو توسيع القائم منها، والتمويلات من المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك

الدولي التي تقدم قروضاً ودعماً فنياً. بالإضافة إلى ذلك، يشمل التمويل الخارجي القروض الثنائية من الدول الصديقة، والمساعدات التنموية والمنح، وتحويلات المصريين العاملين بالخارج، التي تعد مصدراً هاماً للعملاء الأجنبية. كما يعتمد الاقتصاد المصري على إصدار السندات الدولية في الأسواق المالية العالمية لتمويل العجز في الموازنة ودعم الاحتياطي النقدي.

## المطلب الثاني

### منافع وأعباء التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري

#### تمهيد.

يوفر التمويل الخارجي الموارد اللازمة لتمويل المشاريع الكبرى وتطوير البنية التحتية، مما يعزز النمو الاقتصادي، يخلق فرص عمل جديدة، ويساهم في تحسين الخدمات العامة. على الجانب الآخر، يترافق هذا التمويل مع زيادة في عبء الديون الخارجية، مما قد يؤدي إلى ضغوط مالية على المدى الطويل، ويضع الاقتصاد تحت تأثير التقلبات الخارجية. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يؤثر سلباً على سعر الصرف ويزيد من معدلات التضخم، خاصة إذا لم يتم إدارة التدفقات النقدية بشكل فعال. لذا، يتطلب التمويل الخارجي توازناً دقيقاً بين تحقيق الاستفادة القصوى منه، مع تجنب المخاطر التي قد تنجم عن الاعتماد المفرط على هذه المصادر. نعرض فيما يلي لمنافع التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري ثم نبين أعباء وتحديات التمويل الخارجي على الاقتصاد المصري.

**أولاً: منافع التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري**

نفذت مصر العديد من التدابير الإستراتيجية من أجل إدارة احتياجاتها من التمويل الخارجي بشكل فعال من خلال:

١. **تنويع مصادر التمويل:** تسعى مصر جاهدة إلى تنويع مصادر تمويلها الخارجية من خلال وسائل مختلفة، بما في ذلك السندات الدولية، والقروض الثنائية، والمنح المالية من المؤسسات المتعددة الأطراف.

٢. **تحسين الموازين التجارية:** تتواصل الجهود الرامية إلى تعزيز القدرة التنافسية للصادرات وزيادة حجم الصادرات، وهو أمر حيوي لخفض العجز التجاري. ويشمل ذلك الدعم الحكومي للقطاعات التي تتمتع بإمكانات تصديرية عالية وتحسينات في مجال الخدمات اللوجستية وتيسير التجارة.

٣. **إدارة الاحتياطي:** ركز البنك المركزي المصري على تحسين إدارة احتياطياته من العملات الأجنبية لضمان قدرته على تغطية الالتزامات الخارجية المستقبلية ودعم العملة في أوقات ضغوط السوق.

نجد مما سبق أن التمويل الخارجي يمكن أن يوفر للحكومة المصرية السيولة اللازمة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والبنية التحتية، مما يعزز النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة، كما أنه يتيح لمصر الوصول إلى التكنولوجيا والمعرفة العالمية، ويساعد في تقليل الضغط على الموارد المحلية. بالإضافة إلى ذلك، يمكن للتمويل الخارجي تحسين ميزان المدفوعات وتعزيز استقرار العملة المحلية من خلال تدفقات رأس المال الأجنبي. هذا ونعرض لاهم الجوانب الإيجابية للتمويل الخارجي للاقتصاد المصري فيما يلي:

١. تمويل المشاريع الكبرى وتطوير البنية التحتية؛ يمنح التمويل الخارجي الحكومة المصرية القدرة على تنفيذ مشاريع كبيرة في البنية التحتية مثل بناء الطرق، السدود، محطات الكهرباء، والمشاريع الصناعية، هذه الاستثمارات تعتبر ضرورية لتحقيق النمو الاقتصادي وتحسين الخدمات المقدمة للمواطنين، فمثل هذه المشاريع تزيد من فرص العمل، وتدعم التنمية المستدامة، وتحسن من كفاءة الاقتصاد من خلال تحسين النقل والطاقة والبنية التحتية الأساسية<sup>(١)</sup>.
٢. تحفيز النمو الاقتصادي في الأجل القصير؛ يساعد التمويل الخارجي الحكومة على زيادة الإنفاق العام في الاقتصاد، مما يؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي على المدى القصير، يمكن لهذا الإنفاق أن يوجه نحو قطاعات حيوية مثل الصحة والتعليم والإسكان، مما يعزز الطلب المحلي ويسهم في تقليل معدلات البطالة وزيادة الدخل الفردي<sup>(٢)</sup>.
٣. دعم القطاعات الاقتصادية المتنوعة؛ يمكن توجيه التمويل الخارجي لدعم قطاعات معينة مثل الزراعة، الطاقة المتجددة، والسياحة، هذا الدعم يعزز من نمو هذه القطاعات، مما يساهم في تنويع الاقتصاد وزيادة قدرته على مواجهة التقلبات الاقتصادية. على سبيل المثال، الاستثمار في الطاقة المتجددة يمكن أن يقلل من الاعتماد على الوقود الأحفوري ويعزز من استدامة الموارد الطبيعية<sup>(٣)</sup>.

- 
- (1) Nassar, K. (2020). The Impact of External Debt on Economic Growth in Egypt. *Journal of Policy Modeling*, 42(6), p.1298.
  - (2) Farid, M., & Kamal, S. (2021). Short-term Effects of External Borrowing on Economic Growth in Egypt. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(3), P.879.
  - (3) Amin, M. E. (2022). Sectoral Impact of External Debt on Economic Growth in Egypt. *Journal of Economics and Business*, 74, P.108.
-

٤. تشجيع الإصلاحات الاقتصادية؛ يرتبط التمويل الخارجي من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بشروط تتطلب تنفيذ إصلاحات اقتصادية، هذه الإصلاحات يمكن أن تؤدي إلى تحسين إدارة المالية العامة، تعزيز الشفافية، وتحقيق استدامة مالية أكبر، تشمل الإصلاحات أيضا تخفيض العجز المالي، تحسين نظم الضرائب، وزيادة الكفاءة في الإنفاق الحكومي<sup>(١)</sup>.

#### ثانيا: أعباء التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري

بناء على ما تقدم من ملاحظات حول أهمية التمويل وتوجهاته بصفة عامة في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية سواء كان تمويلا من مصادر وطنية أم من مصادر أجنبية. وربما يكون مناسباً أن نسترعى الانتباه أولاً إلى عدد من الملاحظات الهامة التي قد تساعد في تحديد ما يجب أن تكون عليه العلاقة بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي بصفة عامة<sup>(٢)</sup>:

١. التمويل الذاتي للأنشطة الاقتصادية سواء على المستوى الكلى أو الجزئي، لا يتعين التراخي في الاعتماد عليه بدعوى أن التمويل الخارجي يعد بديلاً له، خاصة وأن أهميته النسبية أخذت في التزايد ومصادره تزداد انتشاراً ومتاحة إلى حد كبير (رغم مشروطياتها في كثير من الأحوال) لمن يريد من الدول والمشروعات والأفراد. فالتمويل الخارجي له تكاليفه التي تمثل في النهاية اقتطاعاً من عائد الجهد الإنتاجي للمتمول به، ولا يعني ذلك العزوف عنه كلية بقدر ما يعني أن من يلجأ إليه يجب أن يدرس بعناية تكاليفه المالية والاقتصادية

(1) Mohieldin, M., & Wright, P. (2000). The External Financing of Egypt's Economic Reform. *World Development*, 28(5), P. 874.

(٢) فادية عبد السلام وآخرون، منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر، مرجع سابق، ص ١١.

والاجتماعية والسياسية على امتداد فترة استخدام هذا التمويل، ويحرص على أن تكون هذه التكاليف أقل ما يمكن وأن يكون الاعتماد عليه لأقصر فترة ممكنة، ومما لا شك فيه أن ذلك يقتضى أن يكون اللجوء لهذا التمويل مرتبطا بصفة أساسية بتنمية القدرة الإنتاجية وزيادة الدخل المولد بقدر يفوق متطلبات الوفاء بأعباء خدمة واستهلاك هذا النوع من التمويل.

٢. التمويل الذاتى لا يمكن الاستغناء عنه لأسباب متعددة أهمها أن حدا أدنى من التمويل الذاتى لا بد منه (كضمان) لإمكان حصول المستثمر فى مشروع ما على تمويل خارجي خاصة من البنوك التي تعد الفاعل الأساسى ضمن مؤسسات الوساطة المالية.

٣. كذلك فإن الاستثمارات الوطنية، وهى تمويل ذاتى على مستوى الاقتصاد الكلى، تعد عاملا رئيسيا في تشجيع تدفق التمويل الأجنبى سواء فى صورة استثمارات مباشرة أو غير مباشرة، فغالبا ما تتولد انطباعات وتوقعات سلبية لدى المستثمرين الأجانب عن البيئة الاستثمارية فى الدول التي تنخفض فيها الاستثمارات الوطنية لسبب أو لآخر، وتكون هذه الانطباعات والتوقعات السلبية أشد كلما كانت هناك قدرات استثمارية وطنية كبيرة (لأفراد و/أو مؤسسات) ولكنها لا تترجم إلى استثمارات فعلية لعزوف أصحابها عن ذلك لأسباب واضحة أو خافية.

٤. التمويل بصفة عامة سواء على مستوى الاقتصاد الكلى أو على مستوى المشروعات، ينمو ويتضاعف كلما كان هناك استقرار سياسى و اجتماعى فى إطار نظام سياسى ديموقراطي ولوائح وقواعد وإجراءات تنفيذية واضحة

وشفافة تقوم على تطبيقها سلطات ملتزمة تماما بالدستور ومختلف التشريعات والقوانين التي تستظل بمبادئه.

على الرغم من أن مصر قطعت خطوات كبيرة في إدارة احتياجاتها من التمويل الخارجي، إلا أنه لا تزال هناك العديد من التحديات والمخاطر منها:

١. الظروف الاقتصادية العالمية: يمكن أن تؤثر التقلبات في الأسواق العالمية على قدرة مصر على تأمين التمويل الخارجي. يمكن للتغيرات في أسعار الفائدة العالمية، ومعنويات المستثمرين، والأحداث الجيوسياسية أن تؤثر جميعها على الظروف بشكل كبير.

٢. الاعتماد على الدين الخارجي: الإفراط في الاعتماد على الدين الخارجي يعرض الاقتصاد لمخاطر مرتبطة بعدم تطابق العملات والتغيرات في تكاليف خدمة الدين بسبب تقلبات أسعار الصرف.

٣. مخاوف الاستدامة: تعتبر القدرة على تحمل الديون الخارجية على المدى الطويل مصدر قلق. ويشدد صندوق النقد الدولي على حاجة مصر إلى تنفيذ الإصلاحات التي لا تعالج احتياجات التمويل الفورية فحسب، بل تعزز أيضاً النمو الاقتصادي وتزيد إيرادات النقد الأجنبي.

مما سبق نجد أن التمويل الخارجي للحكومة المصرية قد يؤدي إلى زيادة عبء الدين العام، مما يضع ضغوطاً على الاقتصاد الوطني ويؤثر سلباً على قدرة الحكومة على تمويل الخدمات الأساسية، قد يتطلب هذا التمويل تنفيذ سياسات تقشفية تؤثر على مستوى المعيشة للسكان، بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يزيد من التبعية الاقتصادية للجهات المانحة أو المقرضة، مما قد يحد من استقلالية صنع القرار الوطني، الاعتماد على التمويل الخارجي أيضاً يعرض البلاد لمخاطر تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، مما

قد يؤدي إلى عدم استقرار اقتصادي على المدى الطويل. نعرض فيما يلي لبعض الآثار السلبية للتمويل الخارجي على الاقتصاد المصري:

١. **زيادة عبء الديون وتأثيرها على الاستدامة المالية؛** يؤدي الاعتماد الكبير على التمويل الخارجي إلى زيادة عبء الديون الخارجية على الحكومة المصرية. هذه الديون تتطلب سداد فوائد مرتفعة في بعض الأحيان، مما يزيد من الضغط على المالية العامة<sup>(١)</sup>، يؤدي هذا إلى تخصيص جزء كبير من الإيرادات الحكومية لسداد الديون بدلاً من الاستثمار في الخدمات الأساسية والبنية التحتية.
٢. **مخاطر الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي؛** الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي قد يعرض الاقتصاد المصري لصدمات خارجية، مثل تقلبات أسعار الفائدة العالمية أو تغييرات في شروط الإقراض، هذا الاعتماد يجعل الاقتصاد عرضة للأزمات الاقتصادية، خاصة في حالة حدوث تقلبات كبيرة في الأسواق المالية العالمية أو تدهور العلاقات مع الدول المانحة<sup>(٢)</sup>.
٣. **التأثير على سعر الصرف والتضخم؛** قد يؤدي التدفق الكبير لرؤوس الأموال الأجنبية إلى تقلبات في سعر الصرف، مما قد يؤثر سلبيًا على الاقتصاد المحلي. على سبيل المثال، زيادة التمويل الخارجي يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية، مما يقلل من تنافسية الصادرات المصرية<sup>(٣)</sup>. بالإضافة إلى ذلك،

- 
- (1) Ali, S. (2019). External Debt and Economic Growth in Egypt: An Empirical Investigation. *Journal of International Development*, 31(5), P.472.
  - (2) Badreldin, A., & Kalhoefer, C. (2009). The Impact of External Debt on Economic Performance in Egypt. *African Development Review*, 21(2), P.198.
  - (3) Kandil, M. (2011). The Impact of Capital Inflows on Domestic Inflation and Exchange Rate in Egypt. *Review of Development Economics*, 15(1), P64.



يمكن أن يؤدي تدفق الأموال الخارجية إلى زيادة التضخم إذا لم يكن هناك ضبط فعال للسياسات النقدية.

٤. **التأثير السلبي على العدالة الاجتماعية؛ التمويل الخارجي** غالبًا ما يرتبط بشروط تقشفية تتطلب من الحكومة تخفيض الإنفاق العام، خاصة في مجالات الخدمات الاجتماعية مثل التعليم والصحة. هذه السياسات قد تؤدي إلى زيادة الفقر واللامساواة في الدخل، مما يؤثر سلبًا على الفئات الأكثر ضعفًا في المجتمع<sup>(١)</sup>.

أخيرًا وبعد بيان منافع و أعباء التمويل الخارجي علي الاقتصاد المصري نجد أنه يجب على الحكومة المصرية أن تأخذ بعين الاعتبار هذه الجوانب المختلفة عند التفكير في الحصول على التمويل الخارجي، حيث أنه من الضروري تحقيق التوازن بين الاستفادة من التمويل لدعم النمو الاقتصادي وتحسين البنية التحتية، وبين تقليل المخاطر المرتبطة بالديون الخارجية والتأثيرات السلبية على العدالة الاجتماعية وسعر الصرف.

### الخلاصة

يُعتبر التمويل الخارجي عاملاً حيويًا في دعم الاقتصاد المصري، حيث يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وتعزيز البنية التحتية، وهو ماتوصلنا اليه من خلال صحة الفرض الثالث " تعزز مصادر التمويل الخارجي كفاءة أداء الاقتصاد المصري " حيث يتيح هذا التمويل للدولة فرصة لتمويل المشاريع الكبيرة مثل مشروعات الطاقة والنقل والصناعة، والتي قد يكون من الصعب تمويلها من الموارد المحلية فقط. كما يعزز

(1) El-Ghonemy, M. R. (2016). External Debt, Income Inequality, and Social Welfare: The Case of Egypt. *The Developing Economies*, 54(4), P335.

التمويل الخارجي الاستقرار المالي من خلال توفير النقد الأجنبي الضروري لدعم الاحتياطي النقدي وتخفيف الضغوط على العملة المحلية.

ومع ذلك، تؤكد صحة الفرض الرابع من فروض الدراسة أن " الإفراط في الاعتماد على التمويل الخارجي من شأنه جعل الاقتصاد المصري أكثر عرضة للازمات الاقتصادية " والذي أثبت أنه بالرغم من منافع التمويل الخارجي إلا أنه يجب إدارة التمويل الخارجي بحذر لضمان عدم تراكم الديون وتأثيرها السلبي على الاقتصاد المصري على المدى الطويل.

## الخاتمة

توصلنا من خلال دراسة المبحث الأول من الدراسة أن للتمويل دوراً حيويًا في تمويل المشاريع الكبرى، تحسين البنية التحتية، وتعزيز القدرة الإنتاجية، كما يسهم في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي من خلال دعم ميزان المدفوعات وزيادة الاحتياطيات من النقد الأجنبي، بفضل التمويل، تستطيع مصر تنفيذ مشاريع تنموية تساهم في رفع مستوى المعيشة، خلق فرص عمل جديدة، وتحسين بيئة الأعمال، مما ينعكس إيجابًا على معدلات النمو الاقتصادي، فالتمويل يرتبط بالنظام الاقتصادي للدول، وكذلك بمالية الدولة ونظامها المالي، لذلك تناولنا ومن خلال المطلب الأول من المبحث الأول مفهوم التمويل وأهميته وأشكاله وتوصلنا الي صحة الفرض الأول " يسهم التمويل في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد القومي " حيث يعزز التمويل الكفاءة الاقتصادية من خلال توجيه الموارد المالية إلى الفرص الأكثر ربحية، مما يسهم في تحسين توزيع الموارد على مستوى الاقتصاد الكلي.

تشير التدفقات المالية الدولية إلى حركة الأموال عبر الحدود بين الدول من خلال الاستثمارات الأجنبية، القروض، المساعدات المالية، والتحويلات النقدية، في مطلب ثان تعرضنا لمصادر التمويل الخارجية وأهميتها النسبية في الاقتصاد المصري حيث تؤكد صحة الفرض الثاني " تتعدد مصادر التمويل الخارجي في الاقتصاد المصري " حيث تساهم تلك المصادر في تشكيل الاستراتيجية الاقتصادية لمصر.

توصلنا من خلال دراسة المبحث الثاني من الدراسة أن التمويل الخارجي يُعتبر عاملاً حيويًا في دعم الاقتصاد المصري، حيث يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وتعزيز البنية التحتية، وهو ماتوصلنا اليه من خلال صحة الفرض الثالث " تعزز مصادر

التمويل الخارجي كفاءة أداء الاقتصاد المصري " حيث يتيح هذا التمويل للدولة فرصة لتمويل المشاريع الكبيرة مثل مشروعات الطاقة والنقل والصناعة، والتي قد يكون من الصعب تمويلها من الموارد المحلية فقط. كما يعزز التمويل الخارجي الاستقرار المالي من خلال توفير النقد الأجنبي الضروري لدعم الاحتياطي النقدي وتخفيف الضغوط على العملة المحلية.

ومع ذلك، تؤكد صحة الفرض الرابع من فروض الدراسة بأن " الإفراط في الاعتماد على التمويل الخارجي من شأنه جعل الاقتصاد المصري أكثر عرضة للالتزامات الاقتصادية " والذي أثبت أنه بالرغم من منافع التمويل الخارجي إلا أنه يجب إدارة التمويل الخارجي بحذر لضمان عدم تراكم الديون وتأثيرها السلبي على الاقتصاد على المدى الطويل.

**البحث بتحليله ومناقشته للفروض التي أثارها مشكلته سعياً لتحقيق أهدافه قد**

**أثبت مجموعة من النتائج أهمها ما يلي:**

- يعزز التمويل الكفاءة الاقتصادية من خلال توجيه الموارد المالية إلى الفرص الأكثر ربحية، مما يسهم في تحسين توزيع الموارد على مستوى الاقتصاد الكلي.
- التمويل الخارجي لا يعد بديلاً للتمويل الذاتي للأنشطة وذلك لأن التمويل الخارجي له تكاليفه وأعبائه، لذلك يتعين أن يرتبط بتنمية القدرة الإنتاجية وزيادة الدخل بما يفوق أعباء خدمة واستهلاك هذا النوع من التمويل، كذلك تبين أن الاستثمارات الأجنبية في القطاعات الإنتاجية للاقتصاد المصري لم تسهم بصورة جديّة في نقل التكنولوجيا وأنه في ظل الوضع الحالي للاقتصاد

المصرى تشير حسابات المكسب والخسارة بأن استبدال الدين الخارجى محل الدين المحلى يعد خياراً غير كفاء من الناحية المالية .

- التمويل الخارجى يمكن أن يوفر للحكومة المصرية السيولة اللازمة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والبنية التحتية، مما يعزز النمو الاقتصادى وخلق فرص عمل جديدة، كما أنه يتيح لمصر الوصول إلى التكنولوجيا والمعرفة العالمية، ويساعد في تقليل الضغط على الموارد المحلية. بالإضافة إلى ذلك، يمكن للتمويل الخارجى تحسين ميزان المدفوعات وتعزيز استقرار العملة المحلية من خلال تدفقات رأس المال الأجنبى
- التمويل الخارجى للحكومة المصرية يؤدي إلى زيادة عبء الدين العام، مما يضع ضغوطاً على الاقتصاد الوطنى ويؤثر سلباً على قدرة الحكومة على تمويل الخدمات الأساسية، يتطلب هذا التمويل تنفيذ سياسات تقشفية تؤثر على مستوى المعيشة للسكان. بالإضافة إلى ذلك، يزيد من التبعية الاقتصادية للجهات المانحة أو المقرضة، مما قد يحد من استقلالية صنع القرار الوطنى، الاعتماد على التمويل الخارجى أيضاً يعرض البلاد لمخاطر تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، مما يؤدي إلى عدم استقرار اقتصادى على المدى الطويل.

أمام هذه الحقائق التى أثبتتها البحث وما توصل إليه من أن التمويل الخارجى يحمل منافع وأعباء على الاقتصاد. من جهة، يوفر التمويل الخارجى مصادر ضرورية لتمويل المشروعات التنموية والبنية التحتية، ويسهم في تعزيز النمو الاقتصادى، وزيادة الإنتاجية، ودعم ميزان المدفوعات، خاصة في الاقتصادات النامية التى تعاني من نقص في رأس المال، كما يمكن أن يسهم في نقل التكنولوجيا والمعرفة. من جهة أخرى، يترتب على التمويل الخارجى أعباء مثل زيادة الديون الخارجية، والتبعية الاقتصادية، وتعرض الاقتصاد لتقلبات الأسواق العالمية وأسعار الفائدة، مما قد يؤثر سلباً على الاستقرار

المالي إذا لم يتم إدارة هذه الموارد بشكل مستدام .. نستعرض مجموعة من التوصيات نعرضها فيما يلي:

- يسهم التمويل في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية بفاعلية أكبر كلما انصرف إلى إضافة مشروعات وطاقت إنتاجية جديدة لسلع وخدمات تشبع الحاجات الإنسانية للغالبية العظمى من أفراد وفئات المجتمع، وكلما أدى إلى توليد فرص عمل ودخول للمواطنين تترجم حاجاتهم إلى السلع والخدمات إلى طلب فعال يدفع بالإنتاج والتشغيل إلى مستويات أعلى على نحو متواصل.
- تعزيز الجهود لتنويع مصادر التمويل الداخلية، مثل تحسين إدارة الموارد المحلية وزيادة الاستثمارات في القطاعات الإنتاجية، لتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي وتحقيق استدامة اقتصادية أكبر.
- الاستفادة من الخبرات الدولية في تعبئة الموارد المحلية والخارجية من أجل تحقيق التنمية المستدامة مع أهمية توافر معايير ومؤشرات حول كفاءة تعبئة وانفاق هذه الموارد واقتراح السياسات والاطار المؤسسي المرتبط بتعبئة المدخرات والاستثمارات المواءمة لهذا المناخ.
- إعادة ترتيب أولويات الإنفاق لاعتماد نهج شامل للشراكة بين القطاعين العام والخاص خاصة في الأولويات التنموية، كالتعليم والرعاية الصحية والبنية التحتية، الأمر الذي قد يسهم في حشد وإشراك القطاع الخاص من حيث توفير مجال أكبر للمشاركة وتعزيز توافر الأموال.
- ضرورة التزام الحكومة المصرية بالانحياز مع مصادر التمويل التي تتوافق معها على استخدام القروض والمنح والهبات (أو أي شكل آخر من التمويل) في تنمية القدرات الإنتاجية المصرية من خلال أنشطة القطاعين العام والخاص وتحقيق الاستقرار في أسواق السلع والخدمات في مصر.

**المراجع<sup>(١)</sup>****أولاً: المراجع العربية****أ- مجلات ورسائل علمية:**

فادية عبد السلام وآخرون، منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية، رقم ٣٠٦، معهد التخطيط القومي، جمهورية مصر العربية، أغسطس ٢٠١٩.

**ب- التقارير والمؤتمرات:**

١. البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الرابع والستون، العدد الأول، تقرير ٢٠٢٣-٢٠٢٤.
٢. البنك المركزي المصري، أعداد متفرقة.

**ثانياً: المراجع الأجنبية:**

1. A. E. Fischer, "Sovereign Debt and Financial Stability," *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26, no. 3, 2012.
2. A. M. B. Burnside, "Real Estate Finance and Investment," *Real Estate Economics*, vol. 42, no. 3, 2014.
3. Ahmed, G., & Zahran, S. (2018). "The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Egypt: The Role of Financial Sector Development." *Journal of Economic and Administrative Sciences*, vol. 34, no. 2.

---

(١) مع حفظ الألقاب العلمية

4. Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2020). *Capital Inflows, Financial Development, and Economic Growth: Evidence from Developing Countries*. Journal of International Economics.
5. Ali, S. (2019). External Debt and Economic Growth in Egypt: An Empirical Investigation. *Journal of International Development*, 31(5).
6. Allen, F., & Gale, D. (2007). *Understanding Financial Crises*. Oxford University Press.
7. Amin, M. E. (2022). Sectoral Impact of External Debt on Economic Growth in Egypt. *Journal of Economics and Business*.
8. B. S. Blonigen, "Foreign Direct Investment and the Environment," *International Economics Review*, vol. 49, no. 2, 2008.
9. Badreldin, A., & Kalhoefer, C. (2009). The Impact of External Debt on Economic Performance in Egypt. *African Development Review*, 21(2).
10. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.



11. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory & Practice* (15th ed.). Cengage Learning.
12. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
13. Cameron, R. (1967). *Banking in the Early Stages of Industrialization*. Oxford University Press.
14. D. G. Johnson, "Consumer Credit and Financial Management," *Journal of Financial Services Research*, vol. 33, no. 2, 2008.
15. De Roover, R. (1963). *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*. Harvard University Press.
16. E. F. Fama & K. R. French, "The Theory and Practice of Corporate Finance," *Journal of Financial Economics*, vol. 55, no. 2, 2000.
17. El-Ghonemy, M. R. (2016). External Debt, Income Inequality, and Social Welfare: The Case of Egypt. *The Developing Economies*, 54(4).
18. Eun, C. S., & Resnick, B. G. (2018). *International Financial Management* (8th ed.). McGraw-Hill Education.
19. Farid, M., & Kamal, S. (2021). Short-term Effects of External Borrowing on Economic Growth in Egypt. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(3).

- 
20. Garcia, M., & Liu, Y. (2021). *External Finance and Economic Growth: A Systematic Review*. Journal of Economic Studies.
21. Harris, W. V. (2006). *The Monetary Systems of the Greeks and Romans*. Oxford University Press.
22. Homer, S., & Sylla, R. (2005). *A History of Interest Rates* (4th ed.). Wiley.
23. Huang, W., & Xu, B. (2020). *The Role of Foreign Direct Investment in Economic Development: A Focus on Emerging Markets*. International Journal of Finance & Economics, 25(3).
24. Hull, J. C. (2018). *Risk Management and Financial Institutions* (5th ed.). Wiley.
25. IMF (2020). "Egypt: Request for Stand-By Arrangement— Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Egypt." *International Monetary Fund*.
26. J. D. Sachs, "International Aid and Development," *Development Policy Review*, vol. 23, no. 5, 2005.
27. J. L. Stein, "The Dynamics of Investment Decisions," *Journal of Investment Management*, vol. 8, no. 1, 2010.
28. Kandil, M. (2011). The Impact of Capital Inflows on Domestic Inflation and Exchange Rate in Egypt. *Review of Development Economics*, 15(1).
-

- 
29. Karam, F., & Zaki, C. (2018). "Capital Flows and Financial Stability in Emerging Markets: The Case of Egypt." *Journal of Policy Modeling*, vol. 40, no. 1.
30. Kindleberger, C. P. (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (5th ed.). Wiley.
31. M. C. Smith, "International Development and Financial Assistance," *World Development*, vol. 38, no. 1, 2010.
32. Mishkin, F. S. (2018). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson.
33. Mohieldin, M., & Wright, P. (2000). The External Financing of Egypt's Economic Reform. *World Development*, 28(5).
34. Nassar, K. (2020). The Impact of External Debt on Economic Growth in Egypt. *Journal of Policy Modeling*, 42(6).
35. Ndikumana, L., & Pickbourn, L. (2019). *Debt, Foreign Aid, and Economic Growth in Sub-Saharan Africa: A Panel Data Analysis*. World Development.
36. P. G. Zutter, "Entrepreneurial Finance: A Case Study Approach," *Harvard Business Review*, vol. 95, no. 2, 2017.
37. Prasad, E., & Rajan, R. (2022). *External Financing, Economic Performance, and Structural Reforms in Developing Countries*. Economic Policy Review.
-

38. R. A. Musgrave & P. B. Musgrave, "Public Finance in Theory and Practice," McGraw-Hill, 1989.
39. R. M. Pettit, "Corporate Finance: Theory and Practice," *Corporate Finance Review*, vol. 18, no. 2, 2015.
40. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2016). *Corporate Finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
41. Schilling, M. A. (2020). *Strategic Management of Technological Innovation* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
42. Thaler, R. H. (1993). *Advances in Behavioral Finance*. Russell Sage Foundation.
43. USAID (2021). "Egypt: Development Assistance Overview." *United States Agency for International Development*.
44. Vargas-Silva, C., & Jha, S. (2022). *The Effect of Remittances and External Financing on Economic Growth in Latin America*. *Economic Modelling*, 106(1).
45. World Bank (2020). "Migration and Remittances Data." *World Bank Group*

## ثالثا المواقع الالكترونية

[www. https://www.imf.org](https://www.imf.org)

١ صندوق النقد الدولي

<https://www.amf.org.ae/ar/publications/investmentreport>

٢ صندوق النقد العربي

<a href="https://www.capmas.gov.eg">https://www.capmas.gov.eg</a>	٣	الجهاز المركزي للتعبئة والاحصاء المصري
<a href="https://www.albankaldawli.org/ar/home">https://www.albankaldawli.org/ar/home</a>	٤	البنك الدولي
<a href="https://www.cbe.org.eg">https://www.cbe.org.eg</a>	٥	البنك المركزي المصري