

استدامة الدين الخارجي كإطار لتعزيز النمو الاقتصادي: دراسة قياسية على مصر (١٩٩٠-٢٠٢٤)

د. هيلين جيد ميخائيل

مدرس الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة أسيوط

د. وليد عيد مصطفى

مدرس الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة أسيوط

المستخلص

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤)، باستخدام منهجية قياسية تعتمد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). توصلت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين ارتفاع الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي، خاصة عند تجاوز نسب الدين حدوداً معينة وفق مؤشرات استدامة الدين (DSF)، أظهرت مؤشرات خدمة الدين (نسبة ٤٥% من الصادرات و ٣٧% من الإيرادات) ضغوطاً مالية خانقة، بينما بلغ إجمالي الدين العام ٨٧% من الناتج المحلي. كما أظهرت الدراسة أن الاستثمار والانفتاح التجاري من أبرز المحفزات للنمو على المديين القصير والطويل، بينما أظهرت مؤشرات رأس المال البشري والتضخم تأثيراً سلبياً، ما يعكس تحديات في كفاءة التوظيف والإنفاق العام، وأوصت الدراسة بإعادة هيكلة منظومة الاقتراض الخارجي من خلال تحسين توجيه القروض نحو المشروعات الإنتاجية، وتعزيز الشفافية والحوكمة في إدارة الدين العام، إلى جانب إصلاحات هيكلية تشمل ضبط التضخم وتعزيز الاستثمار المحلي، بما يدعم استدامة النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

External debt sustainability as an entry point for enhancing economic growth: an empirical study applied to Egypt

Abstract

The study aimed to analyze the impact of external debt on economic growth in Egypt during the period (1990–2024), using an econometric methodology based on the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. The results revealed a negative relationship between rising external debt and the rate of economic growth, particularly when debt ratios exceed certain thresholds as defined by Debt Sustainability Framework (DSF) indicators. Debt service indicators (45% of exports and 37% of revenues) signaled severe financial stress, while total public debt reached 87% of GDP.

The study also showed that investment and trade openness are among the most significant drivers of growth in both the short and long term. In contrast, human capital and inflation indicators had a negative impact, reflecting challenges in the efficiency of public spending and labor market performance. The study recommends restructuring the external borrowing framework by better directing loans toward productive projects, enhancing transparency and governance in public debt management, and implementing structural reforms, including inflation control and the promotion of domestic investment, to support the long-term sustainability of economic growth.

المقدمة

تعد الديون الخارجية من أبرز القضايا الاقتصادية التي ارتبطت بتطور العلاقات الاقتصادية الدولية، وقد اكتسبت أهمية متزايدة في العقود الأخيرة، خاصة في الدول النامية التي تواجه اختلالات هيكلية في موازين مدفوعاتها وتعاني من فجوة تمويلية ناجمة عن محدودية المدخرات المحلية وضعف القدرات الإنتاجية. وفي ظل هذه الظروف، تلجأ العديد من الدول إلى الاقتراض الخارجي كخيار لتمويل احتياجاتها التنموية، إلا أن هذا الخيار، على الرغم من ضرورته في بعض الحالات، قد يتحول إلى عبء اقتصادي ثقل إذا لم يدار وفق معايير كفاءة واستدامة مالية.

ويمثل الاقتصاد المصري نموذجاً معبراً عن هذا الواقع، إذ شهد خلال العقود الثلاثة الماضية تطورات هيكلية وتحولات اقتصادية متباينة، في إطار برامج إصلاح بالتعاون مع مؤسسات التمويل الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي. وعلى الرغم من هذه الجهود، استمر تصاعد حجم الدين الخارجي، لاسيما في أعقاب عام ٢٠١١، حيث تزايد الاعتماد على القروض الخارجية لتعويض تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي وتدهور إيرادات السياحة وتحويلات العاملين بالخارج، وهو ما ساهم في تفاقم أعباء خدمة الدين وأثر سلباً على مؤشرات الاقتصاد الكلي، مثل الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التضخم، والاستثمار، وسعر الصرف.

وتجدر الإشارة إلى أن تجارب الدول في إدارة الدين الخارجي قد تفاوتت بشكل كبير، حيث نجحت بعض الدول في تحويل الاقتراض الخارجي إلى أداة فاعلة لدفع عجلة النمو الاقتصادي، كما في حالة كوريا الجنوبية وفيتنام، اللتين اعتمدتا على القروض الميسرة لتطوير البنية التحتية وتعزيز القطاعات الإنتاجية، مما ساهم في تحفيز النمو وزيادة القدرة على السداد، وبالتالي تحقيق مستويات عالية من استدامة الدين. في المقابل، أخفقت دول أخرى مثل زامبيا ولبنان في إدارة الدين بشكل فعال، نتيجة التوسع غير المدروس في الاقتراض، وسوء توجيه الموارد، وضعف الحوكمة، ما أدى إلى أزمات مالية متكررة، وانخفاض التصنيف الائتماني، وانزلاق بعضها إلى حالة التخلف عن السداد.

وفي هذا السياق، تزداد الحاجة إلى تقييم موضوعي وقياسي لأثر الدين الخارجي على الاقتصاد المصري، بما يسهم في تقديم فهم أعمق للعلاقة بين الدين الخارجي وعدد من المؤشرات الاقتصادية الكلية، ويمكن من رسم سياسات مالية واقتصادية تحقق التوازن بين الحاجة إلى التمويل الخارجي وبين متطلبات الحفاظ على استدامة الدين، أي قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها دون الإضرار بقدرتها على النمو والتنمية. ومن ثم، تأتي هذه الدراسة لتحليل العلاقة بين الدين الخارجي ومعدلات النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤)، بالاستناد إلى أدوات التحليل القياسي، مع الاستفادة من الخبرات الدولية المقارنة لتسليط الضوء على الدروس المستفادة في هذا المجال.

مشكلة الدراسة

على الرغم من أن التمويل الخارجي يعد أحد الأدوات المهمة التي تعتمد عليها الدول النامية لسد فجواتها التمويلية وتحفيز عملية التنمية، إلا أن الإفراط في الاعتماد عليه، في ظل غياب معايير الاستخدام الرشيد والتوظيف الفعال في مشروعات إنتاجية ذات مردود اقتصادي، قد يؤدي إلى آثار سلبية تتجلى في تفاقم أعباء خدمة الدين، واتساع عجز الموازنة، وخلل في موازين المدفوعات، وتدهور في مؤشرات الاقتصاد الكلي.

وفي هذا الإطار، تواجه مصر تحديات متزايدة ناجمة عن تصاعد الدين الخارجي، خاصة في أعقاب المتغيرات الاقتصادية والسياسية التي شهدتها البلاد منذ تسعينيات القرن الماضي وحتى الوقت الراهن. فقد أدى التوسع في الاقتراض الخارجي إلى زيادة الالتزامات المالية، ما يطرح تساؤلات جوهرية حول مدى قدرة الاقتصاد المصري على استيعاب هذا الدين، ومدى كفاءة توجيهه نحو تحقيق أهداف النمو والاستقرار الاقتصادي.

ومن هنا، تتبع المشكلة المحورية لهذه الدراسة من الحاجة إلى تحليل العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤)، بهدف الوقوف على ما إذا كان الدين الخارجي يشكل أداة داعمة للنمو من خلال تمويل القطاعات المنتجة، أم يمثل عبئاً يحد من قدرة الاقتصاد على تحقيق التنمية المستدامة، لا سيما في ظل تقلبات سعر الصرف، وارتفاع معدلات التضخم، وتراجع الاحتياطيات من النقد الأجنبي.

وعليه، تتمثل المشكلة البحثية في السعي إلى تحليل العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة (1990-2024)، وفي ضوء مؤشرات استدامة الديون (Debt Sustainability Framework)، وذلك بهدف التوصل إلى فهم أعمق لطبيعة هذا التأثير، وتحديد ما إذا كانت المستويات الحالية للدين لا تزال في حدود الآمان، أم أن استمرار هذا المسار يشكل تهديداً لاستقرار الاقتصاد الكلي وقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها مستقبلاً. مما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التأمل التالي:

ما هو أثر الدين الخارجي (% من الناتج المحلي) على معدل النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤)؟

أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذه الدراسة من الاعتبارات التالية:

- (١) تصاعد حجم الدين الخارجي في مصر بشكل لافت خلال العقود الأخيرة، لاسيما بعد عام ٢٠١١، في ظل تنامي الاحتياجات التمويلية وتراجع مصادر النقد الأجنبي، ما يثير مخاوف حقيقية بشأن قدرة الاقتصاد المصري على الاستمرار في هذا النمط التمويلي دون تعريض استقراره الكلي للخطر.
- (٢) غياب التقييم الموضوعي لمدى كفاءة استخدام القروض الخارجية، ومدى انعكاسها على النمو الاقتصادي، في ظل تعدد مصادر التمويل وتنوع شروط الاقتراض، وهو ما يتطلب تحليلاً دقيقاً للعلاقة بين الدين الخارجي ومعدلات النمو، للتمييز بين الدين المنتج والدين العبء.
- (٣) تسهم هذه الدراسة في سد فجوة معرفية مهمة تتعلق بمدى توافق الوضع المالي المصري مع مؤشرات استدامة الدين كما يحددها مؤشر DSF لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وذلك في ظل التحديات المالية العالمية وارتفاع تكاليف التمويل، مما يجعل تقييم القدرة على السداد مسألة محورية في رسم السياسات المالية.
- (٤) تأتي هذه الدراسة في توقيت حرج يشهد تصاعداً في القلق الدولي من مخاطر الديون في الدول النامية، لا سيما مع تزايد حالات التعثر وإعادة الهيكلة، ما يعزز من أهمية تقديم دراسة تطبيقية على الحالة المصرية تتيح لصناع القرار تقييم الوضع القائم واستشراف المسارات المستقبلية الآمنة.

٥) توفر نتائج هذه الدراسة إطارًا تحليليًا داعمًا لصناع السياسات في مصر، يمكن الاستفادة منه في: ترشيد الاقتراض الخارجي، تحسين أولويات استخدام القروض، الحفاظ على الاستقرار المالي، ضمان التوازن بين تحقيق النمو الاقتصادي والاستدامة المالية.

ومن ثم، فإن هذه الدراسة لا تكتفي بتقديم تحليل نظري أو وصفي، بل تسعى إلى تقديم تقدير كمي وقياسي لأثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2024)، بما يسهم في بناء فهم أعمق لديناميكية العلاقة بينهما، ويعين صناع القرار على تحقيق الاستخدام الأمثل للتمويل الخارجي في ضوء اعتبارات الاستدامة.

الهدف من الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف العلمية والتطبيقية، وذلك على النحو الآتي:

١) تحليل تطور الدين الخارجي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤) من حيث الحجم والتركيب الزمني والمصادر والتكلفة، بهدف الوقوف على السمات الرئيسة لمسار المديونية.

٢) اختبار أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي الحقيقي في مصر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، بما يسمح بالكشف عن طبيعة العلاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

٣) تقدير العلاقة بين خدمة الدين الخارجي ومؤشرات الاقتصاد الكلي (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الصادرات، الإيرادات الحكومية)، لقياس ما إذا كانت هذه الالتزامات تشكل عبئًا على قدرة الاقتصاد على النمو.

٤) فحص وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في مصر باستخدام اختبارات التكامل المشترك (Bounds Test).

٥) تمييز الفروق بين الأثرين قصير الأجل وطويل الأجل للدين الخارجي على النمو الاقتصادي، بما يتيح فهمًا أعمق لديناميكية العلاقة عبر الزمن.

٦) استخلاص الدروس من التجارب الدولية في إدارة الدين الخارجي، بهدف تقديم توصيات سياساتية لصانع القرار المصري حول أفضل السبل لترشيد الاقتراض الخارجي وتعزيز استدامته.

الفرضيات

(H0): لا يوجد أثر معنوي للدين الخارجي على معدل النمو الاقتصادي الحقيقي في مصر خلال الفترة (1990-2024).

(H1): ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي يؤثر سلبًا على معدل النمو الاقتصادي الحقيقي.

منهج الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الكمي التحليلي لقياس أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة الممتدة من (١٩٩٠-٢٠٢٤)، وذلك من خلال بناء نموذج قياسي يعتمد على بيانات سلسلة زمنية سنوية، بهدف اختبار طبيعة العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة وتحديد اتجاهها ودرجة تأثيرها. ولتحقيق أهداف الدراسة، تم اتباع الخطوات المنهجية التالية:

- (١) جمع البيانات: تم الاعتماد على بيانات سنوية من مصادر رسمية وموثوقة، أهمها: البنك الدولي (World Bank)، وصندوق النقد الدولي (IMF)، والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء في مصر، والبنك المركزي المصري. وتشمل البيانات المتغيرات التالية: الدين الخارجي (% من الناتج المحلي)، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل التضخم، سعر الصرف، الاحتياطيات الدولية، والصادرات.
- (٢) اختيار الأسلوب القياسي المناسب: تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لقياس العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي، بالنظر إلى ملائحته لتحليل السلاسل الزمنية ذات درجات التكامل المختلفة $I(0)$ و $I(1)$ ، وقدرته على التمييز بين الأثرين قصير وطويل الأجل.
- (٣) إجراء الاختبارات الاقتصادية اللازمة: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF)، اختبار العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات باستخدام اختبار الحدود (Bounds Test)، تحليل العلاقة السببية بين المتغيرات باستخدام اختبار غرانجر للسببية (Granger Causality Test)، تقدير نموذج ARDL واستخراج معلمات الأثرين القصير والطويل الأجل، مع اختبار جودة النموذج باستخدام اختبارات التشخيص القياسي (الارتباط الذاتي، تجانس التباين، التوزيع الطبيعي للبواقي، واستقرار النموذج).
- (٤) تحليل مؤشرات استدامة الدين: تم استخدام مؤشرات DSF لصندوق النقد الدولي لتقييم قدرة مصر على تحمل الدين الخارجي، مثل: (نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي، نسبة خدمة الدين إلى الصادرات، نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات الحكومية).
- (٥) تحليل التجارب الدولية: تم تناول عدد من التجارب الدولية المقارنة، شملت دولاً نجحت في إدارة دينها الخارجي (مثل فيتنام ورواندا)، وأخرى واجهت أزمات مديونية (مثل زامبيا ولبنان)، بهدف استخلاص الدروس ذات الصلة بالحالة المصرية.

حدود الدراسة

الحدود الموضوعية: تقتصر الدراسة على تحليل أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي، بالتركيز على مجموعة من المتغيرات الكلية الرئيسية، هي: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل التضخم، سعر الصرف، الصادرات، ... الدولية. ولا تمتد الدراسة إلى تحليل الجوانب الاجتماعية أو السياسية المرتبطة بالمديونية.

الحدود المكانية: تنحصر الدراسة في الحالة المصرية، باعتبارها نموذجاً مهماً لدولة نامية شهدت خلال العقود الثلاثة الأخيرة تزايداً ملحوظاً في حجم الدين الخارجي، مع ما ترتب عليه من تحديات تتعلق بالاستدامة المالية.

الحدود الزمنية: تغطي الدراسة الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤)، بما يسمح بتحليل الاتجاهات طويلة الأجل للدين الخارجي وأثره على النمو الاقتصادي، مع التركيز على التطورات الحديثة بعد عام ٢٠١١، وما شهدته مصر من أزمات اقتصادية عالمية مثل جائحة كورونا والأزمة الروسية-الأوكرانية.

خطة الدراسة

يمكن تقسيم الدراسة إلى ثلاثة مباحث رئيسة والخلاصة المبحث الأول: الإطار النظري والتحليلي ويشمل : عرض الإطار المفاهيمي للدين الخارجي والنمو الاقتصادي ، توضيح العلاقة النظرية بين الدين والنمو وفق الأدبيات الاقتصادية ، ثم تحليل الأدبيات والدراسات السابقة ذات الصلة عربياً ودولياً. المبحث الثاني: استعراض مؤشرات استدامة الدين وفقاً لإطار DSF التابع لصندوق النقد الدولي ، والتجارب الدولية في إدارة الدين الخارجي ، وتقييم قدرة مصر على استدامة الدين الخارجي في ضوء مؤشرات DSF. المبحث الثالث: التحليل القياسي وتفسير النتائج ويشمل : بناء نموذج قياسي لقياس أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر.(1990-2024) ، وإجراء اختبارات قياسية (مثل الثبات، التكامل المشترك، السببية) ، وتفسير النتائج والخروج باستنتاجات وتوصيات.

المبحث الأول

الإطار النظري والتحليلي للدين الخارجي والنمو الاقتصادي

أولاً: مفهوم الدين الخارجي

تعد مشكلة المديونية الخارجية من التحديات الجوهرية التي تواجه العديد من الدول، لا سيما النامية منها، خلال مسيرتها التنموية. وترتبط هذه الظاهرة ارتباطاً وثيقاً بمحدودية الموارد المحلية، ووجود فجوات تمويلية تحول دون تحقيق أهداف النمو الاقتصادي، مما يدفع تلك الدول إلى اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية. وتتمثل أبرز تلك الفجوات في العجز المستمر في الميزان التجاري نتيجة لتفوق الواردات على الصادرات، ما يستدعي تغطيتها عبر القروض الخارجية. ومن المهم الإشارة إلى أن المديونية الخارجية ليست ظاهرة مستحدثة، بل تمتد جذورها إلى أوائل القرن التاسع عشر، حيث لجأت العديد من الدول، بما في ذلك الولايات المتحدة وكندا واليابان، إلى الاقتراض الخارجي لتلبية احتياجاتها التنموية. وتعتبر المديونية أداة مالية محورية لكنها تحمل في طياتها مخاطر اقتصادية إذا لم تدار بكفاءة. وفي هذا السياق، تم تقديم العديد من التعريفات للمديونية الخارجية من قبل المؤسسات الدولية والباحثين، منها ما يلي:

يقصد بالدين الخارجي تلك الالتزامات المالية التي يتحملها الاقتصاد الوطني تجاه الخارج، بشرط أن تتجاوز مدة القرض عاماً واحداً، ويتم سدادها إما بالنقد الأجنبي أو من خلال تصدير السلع والخدمات، سواء كانت الجهات المقرضة حكومية أو مؤسسات مالية دولية (زكي، ١٩٨٥).

تعريف البنك الدولي: يعرف البنك الدولي الدين الخارجي بأنه: "الديون التي تتجاوز فترة استحقاقها الأصلية عاماً واحداً، والتي تكون مستحقة الدفع لجهات غير مقيمة، سواء عبر العملات الأجنبية أو من خلال سلع وخدمات" (<https://www.albankaldawli.org>).

التعريف الموحد لمجموعة المؤسسات الدولية : وفقاً للتقرير السنوي المشترك لصندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وبنك التسويات الدولية، فإن الدين الخارجي يعرف بأنه: "إجمالي الالتزامات التعاقدية القائمة في تاريخ معين، والتي توجب على المقيمين في الدولة تسديدها إلى غير المقيمين، وتشمل أصل الدين والفوائد، سواء تمت تسويتها مجتمعة أو منفصلة . (DEMBINSKIM,1988)"

التعريف الاقتصادي الديناميكي: تعد المديونية الخارجية حركة تدفقات مالية من الدول الدائنة إلى المقرضة، ويؤدي توقف هذه التدفقات — غالباً نتيجة عجز الدولة المدينة عن الوفاء بالتزاماتها — إلى نشوء أزمة ديون خارجية (قحايرية، ٢٠٠٥).

ثانياً : مفهوم النمو الاقتصادي

وقد أشار كل من (عجمية وناصف، 2000) إلى أن النمو الاقتصادي هو عملية مستمرة لزيادة إجمالي الناتج المحلي أو الدخل القومي الإجمالي، مما يؤدي إلى ارتفاع متوسط نصيب الفرد من الدخل، وبالتالي تحسين الرفاه الاقتصادي.

يعد النمو الاقتصادي أحد المفاهيم المحورية في علم الاقتصاد، حيث يشير إلى الزيادة المستدامة في إنتاجية الاقتصاد الكلي على مدى فترة زمنية محددة. وغالباً ما يتم قياسه بمعدل التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Real GDP) أو الدخل القومي الإجمالي (GNI). ويعتبر النمو الاقتصادي

هدفًا استراتيجيًا تسعى إليه الدول لما له من دور أساسي في تحسين مستويات المعيشة وتعزيز رفاهية الأفراد، بالإضافة إلى كونه مؤشرًا على مدى ازدهار المجتمعات (خشيب، ٢٠١٤).

وقد عرّف (Samuelson & Nordhaus, 2001) النمو الاقتصادي بأنه "الزيادة المستمرة في القدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطني، والتي تؤدي إلى تحسين مستوى معيشة المواطنين ورفع متوسط الدخل الحقيقي للفرد."

وفي ذات الإطار، أوضح (Todaro & Smith, 2011) أن النمو الاقتصادي هو "عملية ديناميكية تتسم بارتفاع مستمر في مستويات الإنتاج والدخل مع مرور الوقت، وتشمل تحسينات كمية كزيادة الناتج المحلي الإجمالي، إلى جانب تحولات نوعية في التكنولوجيا والبنية الإنتاجية."

وتختلف التفسيرات باختلاف المدارس الاقتصادية؛ حيث ترى النظرية الكلاسيكية أن النمو يعتمد على التراكم الرأسمالي وزيادة عدد السكان كمصادر رئيسة للتوسع الاقتصادي. بينما تؤكد نظرية النمو الداخلي (Endogenous Growth Theory) على الأثر الحاسم للابتكار والتقدم التكنولوجي، والتعليم، ورأس المال البشري، والبنية المؤسسية في دفع النمو من الداخل (Romer, 1986; Lucas, 1988).

وقد أشار (عجمية، ٢٠٠٠) إلى أن النمو الاقتصادي يمثل عملية متواصلة لزيادة الناتج المحلي الإجمالي أو الدخل القومي الإجمالي، ما يؤدي إلى رفع متوسط دخل الفرد، وبالتالي إلى تحسين مستوى الرفاه الاقتصادي للمجتمع.

ثالثاً : العلاقة النظرية بين الديون الخارجية والنمو الاقتصادي

تعد العلاقة بين الديون الخارجية والنمو الاقتصادي من القضايا الاقتصادية المعقدة والمثيرة للجدل، حيث تباينت الاتجاهات النظرية بشأن طبيعة هذه العلاقة وآثارها المحتملة على أداء الاقتصادات، خاصة في الدول النامية.

من الناحية النظرية، ينظر إلى الديون الخارجية كأداة تمويلية تمكّن الدول من سد فجوة الموارد المحلية، وذلك من خلال تمويل الاستثمارات في البنية التحتية، والتعليم، والصحة، وغيرها من القطاعات الإنتاجية. ووفقاً لنموذج هارود-دومار (Harrod-Domar Model)، فإن الاقتراض الخارجي يمكن أن يؤدي إلى زيادة معدل الاستثمار، وبالتالي تعزيز معدل النمو الاقتصادي، شريطة أن تستخدم القروض بكفاءة في تمويل مشروعات ذات عائد إنتاجي مرتفع (Thirlwall, 2003).

إلا أن الاتجاهات الحديثة تشير إلى أن التأثير الإيجابي للديون الخارجية على النمو ليس مضموناً دائماً، بل يعتمد على عدة عوامل، من أبرزها: كفاءة إدارة الدين، وشفافية السياسات المالية، وقدرة الدولة على توليد عائد من الاستثمار يفوق تكلفة خدمة الدين. ففي حال أسيء استخدام القروض أو وُجهت نحو الإنفاق الجاري بدلاً من الاستثمارات الإنتاجية، فإنها قد تؤدي إلى أعباء مالية متزايدة دون تحقيق نمو فعلي، وهو ما يعرف بـ "عبء المديونية" (Debt Overhang) (Krugman, 1988)، وتوضح نظرية عبء المديونية (Debt Overhang Theory) أن تجاوز الدين الخارجي لمستوى معين يؤدي إلى تراجع الحوافز الاستثمارية، سواء بالنسبة للمستثمر المحلي أو الأجنبي، نتيجة التوقعات بزيادة الضرائب أو تخفيض الإنفاق العام مستقبلاً، لسداد الدين، مما يحدّ من النمو (الجبوري، ٢٠١٧).

كما تبرز نظرية (Crowding-Out Effect) (Barro,1990) (Elmendorf,1999) خطر استبعاد الاستثمار الخاص نتيجة تضخم حجم الدين الخارجي، حيث يؤدي الاعتماد المفرط على الاقتراض إلى ارتفاع أسعار الفائدة أو تقلبات سعر الصرف، مما يعوق بيئة الاستثمار ويضعف النمو (الفضلي، ٢٠١٥) "أثبتت النتائج أن التوسع في الاقتراض الحكومي قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، مما يضعف من قدرة القطاع الخاص على الاقتراض لأغراض استثمارية، وهو ما يعرف بأثر المزاحمة Crowding-Out".

في المقابل، يمكن أن يكون للديون الخارجية أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في حال تم تمويلها بشروط ميسرة، وتم توظيفها في مشروعات ذات إنتاجية عالية تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي وتحسين القدرة على سداد الديون في المستقبل ، (Chowdhury, 2001) "يمكن للديون الخارجية أن تعزز النمو إذا استخدمت بشكل منتج، وخاصةً عند اقتراضها بشروط ميسرة وتوجيهها نحو استثمارات عالية العائد"، وهو ما أكد عليه (عبدالعزیز، ٢٠١٣)

"يمكن للمديونية الخارجية أن تسهم في دعم النمو الاقتصادي إذا تم الحصول عليها بشروط ميسرة، وتم توجيهها نحو مشروعات إنتاجية تؤدي إلى رفع الناتج المحلي وتحسين القدرة على خدمة الدين".
وعليه، فإن العلاقة بين الديون الخارجية والنمو الاقتصادي ليست خطية ولا حتمية، بل تخضع لتأثير مجموعة من العوامل المؤسسية والاقتصادية، من بينها: حجم الدين، هيكله الزمني، شروطه، كفاءة استخدامه، واستقرار السياسات الاقتصادية الكلية. ويرجح أن يكون للدين الخارجي أثر إيجابي في المدى القصير إذا تم توجيهه بفعالية، بينما قد يتحول إلى عبء في المدى الطويل إذا لم يدار بكفاءة.

رابعاً: أسباب تفاقم أزمة الديون الخارجية

تعد أزمة الديون الخارجية من التحديات المتكررة التي تواجه العديد من الدول النامية، وتحدث عندما تعجز الحكومات عن سداد التزاماتها الخارجية في الوقت المحدد، مما يؤدي إلى اضطراب مالي واقتصادي شامل. وتتمثل أبرز الأسباب العامة لتفاقم الأزمة فيما يلي:

- ١) ارتفاع أسعار الفائدة العالمية: يؤدي تشديد السياسات النقدية في الدول المتقدمة إلى رفع تكلفة خدمة الدين على الدول النامية، خاصة إذا كانت قروضها ذات فائدة متغيرة (<https://www.imf.org>).
- ٢) هروب رؤوس الأموال: في حالات عدم الاستقرار السياسي أو الاقتصادي، تتعرض الدول لتدفقات خارجة لرأس المال، ما يقلص من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية (Ndikumana,2011).
- ٣) اعتماد غير متوازن على التمويل الخارجي: فشل الدول في تعبئة الموارد المحلية بشكل كافٍ يدفعها إلى الاعتماد المفرط على الديون الخارجية، خاصة في غياب أسواق مالية داخلية قوية (UNCTAD, 2020).

- ٤) الاقتراض دون استراتيجية واضحة: تعتمد بعض الدول على الاقتراض الخارجي لتمويل مشروعات التنمية أو سداد عجز الموازنة دون وضع خطة متكاملة لضمان سداد تلك القروض أو تحقيق عائد اقتصادي يغطي تكلفتها (Sachs,1989).

- ٥) ضعف الحوكمة والمؤسسات: يسهم الفساد وسوء الإدارة وضعف التنسيق بين الجهات المعنية بالاقتراض في تراكم الديون بشكل غير رشيد (Reinhart et al,1989).

٦) انخفاض أسعار الصادرات الأساسية: تعتمد كثير من الدول النامية على تصدير المواد الخام، وعند تراجع أسعارها عالمياً تتراجع الإيرادات الدولارية، ما يؤدي إلى زيادة الاعتماد على الاقتراض). (World Bank, 2020)

ومرت مصر بعدة مراحل شهدت خلالها تزايداً حاداً في حجم الدين الخارجي، خاصة منذ سبعينيات القرن الماضي وحتى الوقت الراهن. ويمكن تلخيص أهم الأسباب الخاصة بتفاقم أزمة الديون في مصر كما يلي:

١. الإنفاق العسكري والحروب: أدت حربا ١٩٦٧ و ١٩٧٣ إلى استنزاف الموارد وزيادة الاقتراض لتغطية النفقات العسكرية وإعادة الإعمار (عبد الخالق ، ٢٠١٤).

٢. الانفتاح الاقتصادي غير المنضبط في السبعينيات: فتح باب الاستيراد على مصراعيه، خاصة للسلع الكمالية، أسهم في تفاقم العجز التجاري وتمويله عبر قروض قصيرة الأجل بفوائد مرتفعة (أمين ، ١٩٩٨).

٣. تراجع مصادر النقد الأجنبي لانخفاض عوائد النفط ، وتأثير الحرب الروسية - الأوكرانية على قناة السويس والتجارة العالمية ، وانخفاض إيرادات السياحة أثناء جائحة كوفيد-١٩، وتباطؤ تحويلات العاملين بالخارج تقلصت مصادر النقد الأجنبي، ما أجبر الدولة على الاقتراض لسد الفجوات التمويلية (<https://cbe.org.eg>).

٤. خدمة الدين المرتفعة ، وأزمة العملة وارتفاع أسعار الفائدة العالمية: شهدت مصر ارتفاعاً في تكلفة خدمة الدين، خاصة بعد تعويم الجنيه وارتفاع معدلات الفائدة في الأسواق الدولية (<https://www.imf.org>).

٥. الاقتراض لتمويل عجز الميزانية والسلع الاستهلاكية: تم توجيه نسبة كبيرة من القروض الخارجية لتمويل عجز الموازنة ، مما لم يحقق عائداً يساهم في السداد (<https://mof.gov.eg>).

٦. تراجع ثقة المستثمرين الأجانب وخروج الأموال الساخنة ، شهد الاقتصاد المصري خلال عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ موجة قوية من خروج رؤوس الأموال الأجنبية، خاصة ما يعرف بـ"الأموال الساخنة" التي كانت مستثمرة في أدوات الدين المحلي قصيرة الأجل (مثل أذون الخزانة). ويعزى هذا الخروج بالأساس إلى الاضطرابات المالية العالمية، وعلى رأسها تشديد السياسات النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية وعدد من الاقتصادات المتقدمة، مما رفع العوائد على أدوات الدين في تلك الدول وجعلها أكثر جذباً للمستثمرين الأجانب مقارنة بنظيراتها في الأسواق الناشئة، بما في ذلك مصر مما دفع الحكومة إلى الاعتماد بشكل أكبر على التمويل الخارجي، ما فاقم أزمة العملة والدين Bloomberg (2023)، (<https://cbe.org.eg>).

٧. مشروعات قومية كثيفة التمويل بتمويل خارجي ، رغم أهمية المشروعات القومية (العاصمة الإدارية الجديدة، شبكات النقل، الطاقة)، إلا أن الاعتماد على القروض الأجنبية في تنفيذ بعضها أثر على حجم الدين الخارجي دون تحقق عائد فوري كاف لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل ، وهو ما أشار إليه تقرير البنك الدولي (World Bank, 2023) " ارتفاع الإنفاق على مشروعات البنية التحتية الممولة جزئياً بقروض خارجية وتأثيرها على الدين الخارجي".

تعكس أزمة الديون الخارجية تداخلاً بين عوامل هيكلية داخلية وضغوط خارجية، ويعد غياب التخطيط المالي الاستراتيجي والاستخدام غير الرشيد للقروض من الأسباب الجوهرية لتفاقم تلك الأزمات. أما في الحالة المصرية، فقد لعبت العوامل السياسية، والانفتاح العشوائي، وتكرار اللجوء إلى الاقتراض الاستهلاكي، وارتفاع فاتورة استيراد الغذاء والطاقة بسبب الحرب الروسية - الأوكرانية وارتفاع أسعار القمح والوقود، زادت فاتورة الاستيراد، ما أجبر الدولة على الاقتراض لتوفير العملة الصعبة اللازمة للاستيراد.

خامساً : الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في الدول النامية والمتقدمة، وسعت إلى تحليل طبيعة هذا الارتباط باستخدام مناهج وأساليب مختلفة. وفيما يلي عرض لأبرز الدراسات ذات الصلة:

(١) : الدراسات العربية

دراسة (عمر، ٢٠٠٣)، اهتمت هذه الدراسة برصد وتحليل مؤشرات الدين العام في مصر، وتصنيف القروض حسب مصدرها وشروطها. وقد خلصت إلى أن العجز المستمر في الموازنة العامة يعد العامل الأساسي وراء تفاقم الدين العام، وحدّرت من بلوغ بعض المؤشرات مستويات حرجة تهدد الاستقرار الاقتصادي.

دراسة (شاهين ، ٢٠١٢) ، تناولت هذه الدراسة خصائص القروض الخارجية التي حصلت عليها مصر، وحللت الأسباب الكامنة وراء زيادتها. وخلصت إلى أن السبب الرئيس في تفاقم أزمة الدين الخارجي يعود إلى العجز الداخلي المتكرر في المالية العامة، مع غياب الاستخدام الأمثل لهذه القروض، ما حدّ من قدرتها على دعم النمو.

دراسة حميد وآخرون (٢٠٠٨) والمتعلقة بدراسة أثر الديون الخارجية والأسهم الرأسمالية والقوى العاملة على النمو الاقتصادي الباكستاني للفترة ١٩٧٦-٢٠٠٣ ، ووجدوا أن الدين الخارجي وخدمة الدين لهما أثراً سلبياً على النمو الاقتصادي.

دراسة (رضا ، ٢٠١١) ، قامت بقياس أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي بالتطبيق على الجزائر ، وتوصلت ، وقد خلّصت الدراسة إلى أن المديونية الخارجية أثرت بشكل سلبي على الدول النامية، إذ لم تسهم في دعم مسارات التنمية الاقتصادية كما يفترض، بل ساهمت في تعميق تبعيتها للخارج وتكيليها بقيود والتزامات مفروضة من قبل الجهات المانحة. كما بيّنت الدراسة أن الجزائر تأثرت سلباً بهذه المديونية نتيجة السياسات غير الرشيدة في الاقتراض، حيث تم توجيه القروض الخارجية لتمويل واردات استهلاكية بدلاً من استثمارات إنتاجية، إضافة إلى الاعتماد على قروض قصيرة الأجل مرتفعة التكلفة لتمويل مشاريع طويلة الأمد، ما أدى إلى اختلالات هيكلية في الاقتصاد. وأشارت الدراسة كذلك إلى أن الاستثمار الأجنبي يعد بديلاً أنسب من المديونية الخارجية، نظراً لكونه لا يفرض التزامات سداد مباشرة على الدولة، ويعد أداة أكثر فاعلية لدعم النمو دون إقبال كاهل المالية العامة.

أما دراسة عبدالهادي (٢٠١٣) والتي هدفت إلى الكشف عن العلاقة بين الدين العام الخارجي والنمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١١ ، حيث وجد أن هناك علاقة طردية بين الدين العام الخارجي والنمو الاقتصادي، وكذلك هناك علاقة عكسية بين خدمة الدين العام الخارجي والنمو الاقتصادي.

دراسة (عيساني و ثابت ، ٢٠١٩) ، تهدف هذه الورقة البحثية لدراسة أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي في الجزائر، خلال الفترة الممتدة بين (Q1 2000 : Q4 2015)، لتحقيق ذلك، سنتناول بعض الدراسات ذات الصلة بالموضوع، الإطار النظري لأثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي، و سنقوم بدراسة تحليلية لتطور مخزون المديونية الخارجية في الجزائر و في الأخير و بالاعتماد على المنهج القياسي سنحاول معرفة أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model). خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الدين الخارجي والنواتج المحلي في الجزائر.

دراسة (عبد السلام ، ٢٠٢٢) ، تبحث هذه الورقة البحثية بشكل خاص في تحليل وقياس العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في دول أفريقيا جنوب الصحراء ، حيث تتعرض الى واقع تطور الديون الخارجية للدول الأفريقية ، وهيكل الدول المقرضة ، كذلك انعكاسات وباء كورونا على حجم تلك الديون . بالإضافة الى تحليل أسباب مشكلة تفاقم الديون الخارجية الأفريقية وانعكاساتها على اقتصادات دول المنطقة، وقد توصلت الدراسة الى عدة نتائج رئيسية أهمها : الاتجاه المتزايد للديون الأفريقية خاصة مع اندلاع الأزمات الاقتصادية مثل جائحة كورونا ، بما يتقل كاهل الموازنات العامة ، ويستنزف موارد الدول في سداد الأقساط وخدمة الديون . وتعدد الأسباب وراء تزايد لجوء الدول الأفريقية نحو الاقتراض الخارجي ، ومن أهمها : ارتفاع حجم العجز بالموازنات العامة ، كذلك تقلبات أسعار السلع والمواد الخام ومصادر الطاقة ، فضلاً عن كثافة فوائد خدمة الدين وأقساطه مما مثل عبء أمام سدادها . يضاف الى ذلك الفساد المالي والاقتصادي الأكثر انتشاراً في أفريقيا جنوب الصحراء. وقد خلصت نتائج النموذج القياسي المستخدم الى وجود علاقة معنوية عكسية بين الديون الخارجية وبين النمو الاقتصادي لدول أفريقيا جنوب الصحراء ، وهي النتيجة التي أكدت العديد من الدراسات التطبيقية السابقة ، بما يؤكد أن اللجوء الى الدين الخارجي لم يكن المخرج المناسب لدفع عملية النمو الاقتصادي الى الأمام في دول أفريقيا جنوب الصحراء.

دراسة (المتولي وآخرون ، ٢٠٢١) ، قامت بقياس أثر الديون الخارجية علي النمو الاقتصادي في مصر باستخدام اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٩) لاختبار استقلالية المتغيرات وتم اتباع طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية للتنبؤ بقيمة المتغير التابع (معدل النمو الاقتصادي) من خلال المتغير المستقل (معدل النمو في المديونية الخارجية، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي ووجود مقدرة للتنبؤ بنموذج الدراسة، لذا أصبح من الضروري الوصول لاستراتيجية لإدارة الدين الخارجي لمصر.

دراسة (خليفة وادم ، ٢٠٢٣) ،

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في السودان خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠٢١م وإلقاء الضوء والتعرف على حجم الدين الخارجي في السودان وتحليل العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في السودان، وتمثلت مشكلة الدراسة في السؤال ما هو أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في السودان خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠٢١ وهل توجد علاقة توازنية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في السودان، واستخدمت الدراسة المنهج التحليلي الوصفي لأنه يناسب الظاهرة

، وذلك لتوضيح حجم وتطور الدين الخارجي وأعبائه في السودان وتأثيره على النمو الاقتصادي كما تم استخدام المنهج الكمي لبناء نموذج قياسي لقياس أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي وذلك من خلال اختبار العلاقة السببية بين المتغيرين. ومن أهم نتائج الدراسة: قيمة معامل الدين العام بلغت (٨٩) وهي قيمة سالبة وتدل على وجود علاقة عكسية بين الدين العام والنمو الاقتصادي. أي كلما انخفضت معدلات الدين العام تزداد معدلات النمو الاقتصادي. ومن أهم توصيات الدراسة توجيه الدين العام إلى القطاعات الإنتاجية بدلاً من القطاع الاستهلاكي حتى يكون له انعكاس ايجابي على النمو الاقتصادي، واستلام الدين الخارجي في شكل مدخلات إنتاج حتى تساهم في عملية الإنتاج بدلاً من المدفوعات النقدية التي يتم استخدامها في عملية شراء السلع والخدمات الاستهلاكية.

دراسة (الغايش ، ٢٠٢١)، تبحث الدراسة في الآثار الناجمة عن الديون الخارجية وانعكاساتها السلبية على التنمية الاقتصادية في الدول النامية وفي مصر بشكل خاص وذلك من خلال دراسة دور الديون الخارجية في الموازنات العامة خلال الفترة محل الدراسة وتأثيرها على الاستثمار والادخار ومعدلات النمو الاقتصادي ومعدلات الاستهلاك استخدمت الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي لوصف أبعاد المشكلة وتحليل البيانات للموازنات العامة و معدلات الادخار والأسعار القياسية للمستهلكين ومعدلات التضخم، وتوصلت الدراسة إلى أن الأزمات الاقتصادية والمالية التي تواجهها الدول النامية بشكل عام ومصر بشكل خاص ليس في حجم الديون الخارجية ولكن في طريقة إدارتها، حيث أن يتوقف اللجوء إلى الاقتراض على النتائج المترتبة عليه وتحديد طبيعته ومصادره وشروطه واستخدامات الأموال الخارجية ومستوى تأثيرها على النمو الاقتصادي، كما أن هناك علاقة طردية قوية بين ارتفاع حجم الديون الخارجية وتفاقم أعبائها من جهة وارتفاع نسب التضخم في مصر، وينذر تأثير الديون الخارجية علي التنمية الاقتصادية بانخفاض شديد في مستوى الرفاهية و تعدى ذلك للاحتياجات الأساسية للمواطنين.

دراسة (عارف، ٢٠٢٠) ، تناولت الدراسة كثيراً من الجوانب والأبعاد الحقيقية لمشكلة الدين الخارجي لمصر، اعتماداً على المنهج العلمي بأساليبه وأدواته؛ لتحديد أثر الدين الخارجي وبعض المتغيرات على النمو الاقتصادي في مصر خلال المدة (١٩٩١ - ٢٠١٨ م)، وذلك باستخدام أحد نماذج الاقتصاد القياسي وأهمها نموذج السلاسل الزمنية، فضلاً عن اختبار جذر الوحدة؛ لتحديد مدى استقرار السلسلة الزمنية. وهدفت الدراسة إلى تقديم تحليل قياسي؛ لتوضيح أثر الدين الخارجي لمصر على النمو الاقتصادي، وأسباب تزايدده خلال مدة الدراسة، كما هدفت إلى إلقاء الضوء على إيجابيات الدين الخارجي وسلبياته. وتمثلت أهم نتائج الدراسة فيما يلي: أن أزمة الدين الخارجي ما هي إلا نتاج طبيعي للخصائص التي تتصف بها دول العالم الثالث، وأبرزها: ندرة مواردها النقدية المحلية، ولخدمة الدين الخارجي تأثير سلبي على النمو الاقتصادي لمصر؛ نظراً لضعف ملاءتها المالية، وقلة مواردها النقدية من العملات الأجنبية، كما أنها ترتبط بعلاقة سببية ذات اتجاه واحد مع الدين الخارجي، ولا توجد أي علاقة سببية مع النمو الاقتصادي لها. وانتهت الدراسة بأهم التوصيات التالية: ضرورة الاهتمام برأس المال البشري، فهو أحد العوامل المهمة في رفع معدلات النمو الاقتصادي، وتأهيله واستغلاله بما يتناسب مع مواكبة التطور والتقدم الاقتصادي والاجتماعي والصناعي والتكنولوجي، حتى نتجنب مشكلة اللجوء للخبرات والكوادر الأجنبية، واستنزافها لجزء كبير من حصيلة النقد الأجنبي. توعية المواطنين بالبعد عن محاكاة أنماط

الاستهلاك الغربي، والحد من الاستهلاكات الترفيهية؛ وذلك لإتاحة الفرصة لمساهمة المدخرات المحلية في الاستثمارات الهادفة للاقتصاد المصري

(٢) : الدراسات الأجنبية

دراسة (Lyoh,1999) ، ركزت هذه الدراسة على أثر الدين الخارجي في دول القارة الإفريقية خلال الفترة (١٩٧٠-١٩٩٤)، حيث استخدمت أسلوب المحاكاة الاقتصادية لتحليل العلاقة بين الدين والنمو. وقد توصلت إلى أن الديون الخارجية تؤدي إلى انخفاض معدلات الاستثمار، وهو ما ينعكس سلباً على النمو الاقتصادي، خاصة في ظل ضعف القدرة على توظيف القروض في أنشطة إنتاجية.

دراسة (Karagol,2000) ، فقد بحث في طبيعة العلاقة بين خدمة الدين العام الخارجي والنمو الاقتصادي في تركيا للفترة من ١٩٥٦ إلى ١٩٩٦ ، حيث استخدم تقنية التكامل المشترك المتعدد، ووجد أن العلاقة عكسية بين الدين العام الخارجي والنمو الاقتصادي في الجبل الطويل.

دراسة (Alfredo & Francisco,2004) ، هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في عدد من دول أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي. وأظهرت النتائج وجود علاقة عكسية واضحة، حيث يؤدي تراجع مستويات الدين إلى ارتفاع معدل النمو، وهو ما يؤكد التأثير السلبي للديون المفرطة على الأداء الاقتصادي.

دراسة (Schclarek,2004) ، فلم يجد أي دليل على أن الدين العام الخارجي يؤثر على إنتاجية عناصر الإنتاج، ولكنه وجد في الدول النامية أن معدل النمو الاقتصادي المرتفع مرتبط بانخفاض معدلات الدين العام الخارجي وليس معدلات الدين الخاص الخارجي.

دراسة (Chinedu & Samuel, 2007) ، حلت الدراسة العلاقة بين تراكم الديون الخارجية ومعدلات النمو في دول مختارة بغرب إفريقيا. وخلصت إلى أن زيادة المديونية تتعارض مع النمو المستدام، مشيرة إلى أن عبء خدمة الدين يمثل أحد العوائق الرئيسة أمام تحقيق التنمية الاقتصادية. دراسة (Adepoju et al, 2007) ، حيث وجدوا أن تراكم الديون الخارجية يعرقل النمو الاقتصادي في نيجيريا. مالك و آخرون (٢٠١٠) وجدوا أن الدين الخارجي وخدمة الدين لهما أثراً سلبياً على النمو الاقتصادي في الباكستان خلال الفترة من ١٩٧٢.

دراسة (Aminu Umaru et al, 2007) ، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين النمو الاقتصادي وكل من الدين الخارجي والدين المحلي في نيجيريا، في ظل التحول المتزايد للدين إلى ظاهرة هيكلية رغم ما تتمتع به البلاد من ثروات نفطية. وتسعى الورقة إلى استقصاء أثر هذين النوعين من الدين على النمو الاقتصادي خلال الفترة من ١٩٧٠ إلى ٢٠١٠، وذلك من خلال توظيف منهجية المربعات الصغرى العادية (OLS) لبناء نموذج اقتصادي يوضح العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة، إلى جانب استخدام اختبار ديكي-فولر المعزز (ADF) لفحص مدى استقرارية السلاسل الزمنية، واختبار غرانجر للسببية للكشف عن اتجاه العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي وكل من الدين الخارجي والدين المحلي. وأظهرت اختبارات السببية عن وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الدين الخارجي والناتج المحلي الإجمالي، مقابل غياب علاقة سببية بين الدين المحلي والناتج المحلي، وكذلك بين الدين الخارجي والدين المحلي. ووفقاً لنتائج تحليل المربعات الصغرى العادية، تبين أن الدين الخارجي يؤثر سلباً على النمو

الاقتصادي، بينما يسهم الدين المحلي بشكل إيجابي في دعمه، مما يشير إلى أن التحسن في نصيب الفرد من الناتج يعود بالدرجة الأولى إلى مستويات الدين المحلي، وليس الدين الخارجي، الذي يعد بمثابة عائق أمام التقدم الاقتصادي.

في حين أن Jayaraman و آخرون (٢٠٠٨) - أكدوا على أن ارتفاع تدفق المساعدات والديون الخارجية قد ساهم بشكل واضح في ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في ست دول من دول المحيط الهادئ خلال الفترة ١٩٨٨-٢٠٠٤

كما أكد Butts (٢٠٠٩) على وجود علاقة سببية بين النمو الاقتصادي والدين العام الخارجي في ١٣ دولة من أصل ٢٧ دولة من دول أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي خلال دراسة أجريت للفترة ١٩٧٠-٢٠٠٣ دراسة (Alma Incia, 2011) ، ناقشت هذه الدراسة الآثار المترتبة على الدين الخارجي في الدول ذات الدخل المنخفض، وقدمت نموذجاً اقتصادياً لمحاكاة تأثير تقليص حجم الدين على مؤشرات الاقتصاد الكلي. وأظهرت النتائج أن خفض الدين قد يؤدي إلى انخفاض في مستوى الاستثمار، خاصة إذا لم تصاحب تلك السياسات إجراءات لدعم الاستثمار المحلي.

دراسة (Muhanji, et al, 2011) ، تشير هذه الورقة إلى الفشل في تحديد مستويات مناسبة للدين الخارجي المستدام، وقصور البنية التحتية الفعالة للحكومة، وسوء إدارة الصدمات الخارجية، كأسباب مهمة لاستمرار مشاكل الديون الخارجية في أفريقيا. نستنتج عتبات ذات صلة بأفريقيا للدين الخارجي المستدام، ونسلط الضوء على التحسينات القابلة للقياس التي يمكن للدول الأفريقية تحقيقها إذا ما اعتمدت بنى تحتية أفضل للحكومة وإدارة فعالة للصدمات الخارجية.

دراسة (Musedu Sichula, 2012) ، سعت هذه الدراسة إلى استكشاف العلاقة بين تراكم الديون الخارجية والنمو الاقتصادي في الدول ذات المديونية المرتفعة. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين الدين والناتج المحلي الإجمالي، بشرط أن يدار الدين بكفاءة ويوجه نحو القطاعات الإنتاجية ذات العائد المرتفع.

دراسة (Hadbek & Mrad, 2014) ، شملت هذه الدراسة تسع عشرة دولة، من بينها مصر، وهدفت إلى قياس أثر الدين الخارجي على النمو خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٩٠. وأكدت النتائج وجود تأثير سلبي مباشر للمديونية على النمو الاقتصادي، وأرجعت ذلك إلى ضعف إنتاجية الاستثمار الممول من القروض.

دراسة (Trajkovska, et al, 2014) ، تحلل هذه الورقة البحثية محددات الدين الخارجي طويل الأجل لعينة كبيرة من الدول النامية. وقد وجدنا أنه، بالإضافة إلى المتغيرات الاقتصادية المعيارية، تمثل المتغيرات المؤسسية والاجتماعية والسياسية عاملاً رئيسياً في تفسير مستوى الدين الخارجي. في الواقع، نشأت أزمة الدين الدولي عندما عجز عدد كبير من الدول الفقيرة عن سداد فوائد ديونها الخارجية. ومن خلال نهج استراتيجي، نُقدم توصيات وإرشادات واقتراحات للتغلب على مشكلة الدين الخارجي للدول النامية وحلها، باعتبارها قضية رئيسية في الاقتصاد العالمي. الكلمات المفتاحية: الدين الخارجي؛ الدول النامية؛ الهيكل المالي؛ الاقتصاد العالمي.

دراسة (Thompson , Mairiga, 2017) ، هدف البحث إلى تحديد أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في نيجيريا. تم الحصول على بيانات السلاسل الزمنية المتعلقة بالنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP) وخدمة الدين الخارجي (EDSP) من إحصاءات الديون الدولية للبنك الدولي، بينما جُمعت بيانات سعر الصرف (EXCR) ومعدل التضخم (INFR) من النشرة الإحصائية للبنك المركزي النيجيري (CBN) لعام ٢٠١٤. امتدت فترة الدراسة من ١٩٨٠ إلى ٢٠١٤. صُمم نموذج، وحُللت البيانات باستخدام اختبار جذر الوحدة لديكي فولر المعزز (ADF) ، وتقنيات التكامل المشترك وتصحيح الخطأ لجوهانسن. أُجري التقدير باستخدام معامل التباين المتغير غير المقيد (VAR) لتمكين اختيار طول تأخر مناسب، بينما أُجري تقدير المربعات الصغرى العادية (OLS) للمعادلات الرئيسية أو المستهدفة لمعامل التباين المتغير المعزز (VECM) باستخدام مقدر التباين المتسق HAC. وقد مكن هذا من التحديد الموضوعي لأثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في نيجيريا. كان المتغير التابع هو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، بينما كانت المتغيرات التفسيرية هي EDSP و EXCR و INFR. تشير النتائج إلى أن مدفوعات خدمة الدين الخارجي لها علاقة سلبية، وإن كانت ذات دلالة إحصائية، طويلة الأجل مع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، بينما كان لسعر الصرف علاقة إيجابية، وإن كانت غير ذات دلالة إحصائية، مع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وتخلص الورقة إلى أن تقلبات سعر الصرف كان لها تأثير إيجابي على الاقتصاد النيجيري، بينما كان لمدفوعات خدمة الدين الخارجي تأثير سلبي كبير على الاقتصاد نفسه. وتوصي الدراسة، من بين أمور أخرى، بأن يقوم مكتب إدارة الدين بوضع آليات لضمان استخدام القروض للأغراض التي حُصل عليها من أجلها، بالإضافة إلى وضع سقف للاقتراض لحكومات الولايات والحكومات الفيدرالية بناءً على معايير محددة جيداً.

دراسة (ElGhouty, 2018)، وينصبّ الاهتمام الرئيسي لهذه الورقة على تصنيف حجم مشكلة الدين في مصر، مع التركيز على فترة ما بعد الثورة منذ عام ٢٠١١ ، والوقوف على أسباب ارتفاع مستوى الدين العام، وتوصلت الدراسة إلى عدة توصيات منها : ينبغي على الحكومة تخصيص النفقات العامة بكفاءة أكبر للحد من الارتفاع المطرد في نسبة النفقات إلى الناتج المحلي الإجمالي .، إعادة هيكلة مصادر الإيرادات أمرٌ بالغ الأهمية لتحقيق فائض مالي، والمساعدة في الحفاظ على نسبة الدين طويل الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي، بل وربما خفضها، إصلاح النظام الضريبي عاملٌ أساسي في دعم الدين.، تهيئة بيئة معززة للنمو لضمان بقاء الاقتصاد على مسار نموٍّ أعلى.، دعم تطوير سوق رأس المال، وخاصةً السوق الثانوية لأدوات الدين المحلي؛ إذ يمثل تطوير سوق النقد إمكانيةً مهمةً لإصدار الدين المحلي (المهدي وطرية، ٢٠٠٩).، يعد خفض الإنفاق العام (تدابير التقشف) أمرًا ضروريًا لاستعادة التوازن في الاقتصاد، ولكن لا ينبغي أن يشمل ذلك الاستثمار العام الضروري للنمو على المديين المتوسط والطويل .

دراسة (Ahsan, 2018) ، تهدف هذه المقالة إلى دراسة مشكلة الدين الخارجي للدول النامية . وتحلل الوضع الراهن للدين الخارجي. وقد أدى الطلب المتزايد على المستثمرين، إلى جانب تزايد عدد الشركات التي تسعى للحصول على ديون كبيرة، إلى تدهور معايير الائتمان وجودة الائتمان لهذه القروض. ولا يعدّ الاستخدام الملحّ لموارد الاقتراض اليوم أمرًا سيئًا بالضرورة، بل على العكس، فهو من أكثر الطرق فعالية لتحفيز نمو الاقتصاد. فعندما تستخدم هذه الموارد بشكل مستهدف وفعال، فإنها تولّد

إيرادات أكبر للمقترض. لكن هذا يزداد سوءاً عندما تستخدم القروض بشكل غير فعال، أي عندما تحفز الاستهلاك المفرط بدلاً من تحقيق فوائد إضافية. وخلص الكاتب إلى أن أسباب المخاوف الحالية بدأت قبل أزمة عام ٢٠٠٨ بوقت طويل. فالدين ليس أداة سيئة إذا استخدم لتمويل استثمارات تحقق ربحاً أو تنشئ أصولاً تفوق قيمة الدين نفسه. من الصعب العثور على مثل هذه البيانات، ولكن إذا تتبعنا اتجاه النمو العالمي وقارناه باتجاه تراكم الديون، فسند أن ذلك غير وارد. لذلك، يبدو أن الوضع خارج عن السيطرة، أي أن الديون تستمر في التراكم، والتراكم المفرط لمحافظ القروض يزداد، وانخفاض أسعار الفائدة يعني بقاء الشركات والدول. هذا يؤدي إلى مخاطر السيولة مع انتهاء فترة سداد الديون. لقد أدمنت الحكومات على زيادة القروض - لم تستطع أي من الاقتصادات المتقدمة التعامل مع تشديد محتمل للسياسة النقدية. هذا يعني أنه عندما يحين وقت خفض الدعم الائتماني بشكل حاد، سيعاني النمو الاقتصادي. بدورها، تجد البنوك المركزية نفسها محاصرة لأن الحفاظ على هذه السياسة النقدية المتساهلة والدعم الائتماني المرتفع يشكل خطراً بتكوين فقاعات أسعار. من المقرر أنه طالما بقيت أسعار الفائدة عند مستوياتها المنخفضة الحالية، سيبحث المستثمرون عن عائد أكبر، مما يعني المزيد من المخاطرة - وهذا بدوره قد يطلق "تأثير الفراشة"، مسبباً دماراً للنظام المالي بأكمله.

دراسة (جابر، ٢٠٢٠)، يمثل الدين العام الخارجي مصدراً مهماً من مصادر التمويل، فضلاً عن أنه مصدر مكمل أساسي لمصادر التمويل المحلية لدعم النمو والتنمية الاقتصادية والاحتياجات الأخرى للدولة، فإن الدول النامية عادة ما تلجأ للاستدانة من الخارج علي أن يتم دفع الدين في المستقبل في شكل أقساط مع فوائد متفق عليها بين الجهات المعنية، ورغم ذلك فإن هذا الدين إذا لم يستخدم في أنشطة إنتاجية مدرة للدخل سيترتب عليه انخفاض مقدرة الدولة علي السداد والوفاء بتلك الالتزامات، وذكرت معظم الدراسات القياسية أن الدين العام الخارجي أحد أهم العوامل المؤثرة بشكل كبير في عملية النمو الاقتصادي، وأن كليهما يؤثران ببعضهما (أي أن العلاقة بينهما علاقة تبادلية)، ولكن إذا زاد عن الحد المعقول سيشكل عقبة أمام النمو الاقتصادي المستدام. توصلت الدراسة إلي وجود أثر سلبي لتزايد الدين الخارجي علي كلا من الناتج المحلي الإجمالي وإجمالي الصادرات والاحتياطي النقدي ومستوى التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠١٩-١٩٩٠) وأن القروض الخارجية في معظمها من النوع الصعب، الضار بالاقتصاد، لأنها قصيرة ومتوسطة الأجل ومرتفعة التكلفة.

دراسة (Feroz, 2023)، تهدف هذه الدراسة إلى دراسة تأثير الدين الخارجي على النمو الاقتصادي لباكستان باستخدام بيانات من عام ١٩٨٥ إلى عام ٢٠١٩. لتقدير النموذج، تم استخدام اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لتحديد جذر الوحدة للبيانات. تشير نتائج اختبار ADF إلى أن متغيرات النموذج التجريبي تصبح ثابتة عند المستوى. بناءً على نتائج ADF، تخضع البيانات لاختبار التكامل المشترك لجوهانسن للتأكد من العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات. وبالمثل، تم استخدام نهج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لفحص العلاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات. استخدم اختبار ARDL للتحقق من العلاقات طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات المستقلة والتابعة. وخلصت الدراسة إلى أن الدين الخارجي يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي الباكستاني. بالإضافة إلى ذلك، ظلت متغيرات التحكم الأخرى، مثل متوسط العمر المتوقع والصادرات وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ذات دلالة إحصائية إيجابية. وتشير نتائج متغيرات التحكم في النموذج إلى أن استراتيجيات تعزيز الصادرات والاستثمار

الأجنبي المباشر وزيادة الإنفاق الصحي يمكن أن تسهم جميعها بشكل كبير في النمو الاقتصادي الباكستاني. وينبغي على صانعي السياسات تنفيذ سياسات مناسبة لخفض الدين الخارجي، وتعزيز حجم الصادرات، وجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي، مما يساعد البلاد على الازدهار اقتصادياً. وأشارت الدراسة أيضاً إلى أنه لتحسين النمو الاقتصادي، ينبغي على باكستان التركيز على مشاريع الاستثمار، وهناك حاجة إلى تنفيذ سياسات أفضل لاستخدام الدين الخارجي.

دراسة (Tajammal, 2024)، تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي لبلدين من بلدان جنوب آسيا، وهما سريلانكا وبنغلاديش، باستخدام نماذج الانحدار الذاتي ذات الفارق الزمني الموزع (ARDL) للفترة من عام ١٩٨٤ إلى عام ٢٠٢٢. تظهر النتائج المقارنة تأثيراً سلبياً مستمراً للدين الخارجي على مسارات النمو الاقتصادي في كلا البلدين. علاوة على ذلك، يشدد بحثنا على أهمية نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، مما يشير إلى أن ارتفاع نسبة الدين الخارجي يزيد من التأثير السلبي على نمو الناتج المحلي الإجمالي. تقارن الدراسة مستويات الدين الخارجي لكلا البلدين وعواقبه على اقتصاديهما. تعاني كل من بنغلاديش وسريلانكا من عواقب سلبية للدين الخارجي. ومع ذلك، تشير الدراسة إلى أن سريلانكا، المتقلبة بديون أكبر، تشهد تأثيراً أكثر وضوحاً على اتجاه نموها الاقتصادي مقارنةً ببنغلاديش. تهدف الدراسة إلى معالجة قضية ارتفاع الديون الخارجية الملحة في اقتصادات جنوب آسيا، وتقديم أدلة تجريبية على تأثيرها على النمو الاقتصادي، وتقديم توصيات سياسية. وتطبق هذه النتائج على كلٍّ من سريلانكا وبنغلاديش، مؤكدةً على أهمية إدارة الديون بفعالية.

دراسة (Arjun and Bibhuti, 2024)، تبحث هذه الدراسة تجريبياً في تأثير الدين الخارجي على النمو الاقتصادي، وتقيم ما إذا كانت جودة المؤسسات مهمة لهذا التأثير، باستخدام بيانات من ١٨ دولة ناشئة خلال الفترة من ١٩٩٦ إلى ٢٠٢٠. تشير النتائج إلى أنه على الرغم من أن الارتفاع المفاجئ في الدين الخارجي يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي، إلا أن هذا التأثير يخف عندما يكون هناك تحسن في جودة المؤسسات، كما ينعكس في ثلاثة مؤشرات للحكومة: إدراك مكافحة الفساد، والصوت والمساءلة، وتصورات سيادة القانون. ومع ذلك، فشلت ثلاثة مؤشرات أخرى للحكومة (الاستقرار السياسي، وفعالية الحكومة، وجودة التنظيم) في التأثير على النمو الاقتصادي بشكل إيجابي. هذه النتائج لها آثار مهمة على صانعي السياسات في الدول الناشئة الذين يواجهون حالياً اختلالات مالية وخارجية كبيرة بسبب ارتفاع الإنفاق على السلع العسكرية / تكلفة الحرب الباهظة، وانخفاض التجارة، والخسارة المالية بسبب جائحة كوفيد-١٩.

تحاول الدراسة دراسة العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي من خلال مراعاة أهمية جودة المؤسسات في ١٨ دولة ناشئة. وتستخدم في التحليل منهج التكامل المشترك، ونموذج أردل (ARDL)، واختبار السببية لدوميتريسكو وهورلين. تشير النتائج إلى أن الدين الخارجي يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي. إلا أن الدين الخارجي، مقترناً بتحسين الوعي بمكافحة الفساد، والتعبير عن الرأي والمساءلة، والتصورات المتعلقة بسيادة القانون، يؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي. لذلك، ينبغي على الدول الناشئة التركيز على مكافحة الفساد، ومنح الحرية للمواطنين، والجهات الفاعلة التي تؤدي الأدوار المجتمعية الأساسية.

دراسة (Bangura, et al, 2025) ، تناولت هذه الدراسة العوامل المؤثرة في قدرة سيراليون على خدمة ديونها الخارجية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية من عام ١٩٦٠ إلى عام ٢٠٢٤. وتوصلت الدراسة إلى ثلاث نتائج رئيسية. أولاً، إن الرخاء الاقتصادي، الذي يقاس بنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، له أهمية تجريبية في تعزيز قدرة الدولة على تمويل ديونها الخارجية. بمرور الوقت، فإن زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة واحد في المائة لها تأثير إيجابي أكبر بأربع مرات تقريباً من التأثير السلبي لانخفاض الأنشطة الاقتصادية. ثانياً، هناك أدلة على أن تعزيز الصادرات يساهم بشكل كبير إحصائياً في تعزيز قدرة الدولة على خدمة ديونها الخارجية. ومع ذلك، على المدى الطويل والقصير، سيؤدي انخفاض الصادرات إلى تدهور كبير في قدرة الدولة على تمويل ديونها الخارجية. ثالثاً، تشير نتائج الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أن زيادة تدفقات رأس المال إلى البلاد وإعادة استثمار الأرباح من شأنهما تعزيز قدرة البلاد على خدمة ديونها الخارجية. وسيكون لأي انخفاض في الاستثمار الأجنبي المباشر تأثير مدمر على قدرة البلاد على الخدمة. وبشكل عام، يعد تعزيز الازدهار الاقتصادي من خلال الصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر خطوة مهمة في تحسين قدرة سيراليون على خدمة ديونها. واقترحت الدراسة سياسة اقتصادية مزدوجة تعزز الصادرات وتحسن بيئة الأعمال في البلاد لدفع عجلة النمو الاقتصادي وتعزيز الاستثمار والعملية الأجنبية. ويمكن تحقيق ذلك من خلال تنفيذ استراتيجية تنمية اقتصادية محلية لتعزيز الأنشطة التجارية في القطاعات ذات المزايا النسبية. يمكن استكمال ذلك بتعزيز المبادرات الرامية إلى توفير خدمات شاملة مدعومة بشبكة طرق جيدة وكهرباء موثوقة للمستثمرين الأجانب. ستعزز هذه المجموعة من المناهج الاقتصادية قدرة البلاد على خدمة ديونها الخارجية. تقتصر هذه الدراسة على سيراليون فقط نظراً لوضعها الاقتصادي الكلي. ونظراً لأن دولاً نامية أخرى قد تشهد أيضاً تقلبات في اتجاهات المتغيرات الاقتصادية الكلية، فقد تركز الدراسات المستقبلية على مجموعة من الدول الأفريقية للحصول على رؤية أشمل على المستوى القاري.

المبحث الثاني

التجارب الدولية لاستدامة الديون الخارجية وتقييم الحالة المصرية

تناولت العديد من الدراسات العربية والأجنبية في المبحث السابق العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي، حيث أظهرت معظمها أن تراكم الديون الخارجية - خاصة في الدول النامية - يعد من العوامل المعيقة للنمو، لا سيما عند ضعف كفاءة توجيه هذه القروض وارتفاع كلفة خدمتها. ففي السياق العربي، ركزت دراسات مثل (عمر، ٢٠٠٣؛ شاهين، ٢٠١٢؛ عارف، ٢٠٢٠) على حالة مصر، وكشفت عن أن تفاقم الدين يعود بالأساس إلى العجز المستمر في المالية العامة وسوء توظيف القروض، مما قلل من أثرها الإيجابي المحتمل على النمو. وخلصت دراسات أخرى، مثل (رضا، ٢٠١١؛ عيساني وثابت، ٢٠١٩؛ عبدالسلام، ٢٠٢٢)، إلى وجود علاقة عكسية بين المديونية الخارجية والنمو في دول مثل الجزائر والسودان وأفريقيا جنوب الصحراء، بسبب الاستخدام غير المنتج للدين، أو غياب استراتيجيات إدارة فعالة، فضلاً عن تفشي الفساد والاعتماد على قروض قصيرة الأجل لتمويل نفقات طويلة الأمد.

أما الدراسات الأجنبية، فقد اتفقت في المجلد مع ما توصلت إليه نظيراتها العربية. فدراسات مثل (Karagol, 2000؛ Alfredo & Francisco, 2004؛ Adepoju et al., 2007؛ Feroz, 2023) أظهرت أن هناك علاقة سلبية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في دول مثل تركيا، ودول أمريكا اللاتينية، ونيجيريا، وباكستان. وركزت هذه الدراسات على أثر تراكم خدمة الدين، وانخفاض الاستثمار، وعدم فاعلية استخدام القروض، كأسباب رئيسية لتلك العلاقة. كما كشفت دراسات مقارنة مثل (Tajammal, 2024) عن الفروقات في أثر الدين بين دول جنوب آسيا، مشددة على أهمية نسبة الدين إلى الناتج المحلي وقدرة الدول على الإدارة الفعالة للدين.

ورغم اتساع نطاق الدراسات السابقة وتنوع أساليبها بين الوصفية والقياسية - باستخدام نماذج مثل ARDL وECM وVECM واختبارات التكامل المشترك والسببية - إلا أن هناك فجوات بحثية لا تزال قائمة. إذ لم تولَ العلاقة بين الدين الخارجي والنمو في مصر تحليلاً شمولياً حديثاً يغطي مرحلة ما بعد ٢٠٢٠، خاصة في ظل التغيرات الجذرية التي طرأت على بنية الاقتصاد المصري نتيجة الأزمات المتلاحقة، مثل جائحة كورونا وأزمة الديون العالمية. كما يلاحظ ندرة الدراسات التي تميز بوضوح بين أثر القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل، فضلاً عن غياب التجارب الدولية في هذا المجال ضمن الإطار التحليلي بشكل كافٍ، رغم أهميتها في تفسير تباين نتائج الدول.

قبل الشروع في عرض المقارنات الدولية بشأن إدارة ملف الديون الخارجية وتقييم الحالة المصرية، سيتم أولاً استعراض عدد من المؤشرات المرتبطة بقدرة الدول على الوفاء بالتزاماتها الخارجية، إلى جانب تحليل بعض التجارب الدولية الناجحة والفاشلة في تحقيق استدامة الدين الخارجي، بهدف التعرف على العوامل الكامنة وراء النجاح أو الإخفاق في هذا المجال.

أولاً : مؤشر القدرة على تحمل الدين (إطار استدامة الدين)

مؤشر إطار استدامة الدين (DSF) ، مؤشر مركب لقياس القدرة على تحمل الدين، يستند إلى عوامل محلية وعالمية، بما في ذلك قوة المؤسسات مقياساً عبر مؤشر تقييم السياسات والمؤسسات CPIA التابع للبنك الدولي يعكس المؤشر تطوراً نوعياً في آليات تقييم استدامة الدين، حيث يجمع بين الدقة الفنية

والتخصيص المؤسسي، مع التركيز على المنهجيات الاستباقية والمرنة. كما أنه يعزز من الشفافية والتنسيق بين الجهات الدائنة والمدينة. إلا أن نجاح هذا الإطار يتوقف بدرجة كبيرة على دقة البيانات المحلية، والتزام السلطات بسياسات رشيدة في الاقتراض والاستخدام، وتكمن أهمية المؤشر في أنه لا يقتصر على التقييم الكمي، بل يقدم نظام إنذار مبكر لمخاطر الدين، مما يتيح فرصة لاتخاذ سياسات وقائية مبكرة. إلا أن نجاحه يتوقف على جودة البيانات الوطنية وشفافية المؤسسات الاقتصادية، فضلاً عن مدى التزام الحكومات بتوظيف القروض في القطاعات الإنتاجية لا الاستهلاكية. ويهدف المؤشر إلى توجيه قرارات الاقتراض في الدول منخفضة الدخل بشكل يراعي حاجتها إلى التمويل وقدرتها الحالية والمستقبلية على خدمة الدين، بما يتلاءم مع ظروفها الخاصة.

كما يقدم المؤشر توجيهاً للدائنين الرسميين والجهات المانحة في قرارات الإقراض وتخصيص المنح، لضمان اتساق شروط التمويل الممنوح لتلك الدول مع متطلبات الاستدامة المالية طويلة الأجل والتقدم في تحقيق أهداف التنمية. ويعمل المؤشر بمثابة نظام إنذار مبكر للمخاطر المحتملة المرتبطة بتعثر سداد الديون، مما يسمح باتخاذ إجراءات وقائية في الوقت المناسب. ويعتمد إطار صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لتحليل استدامة الدين على مجموعة من المؤشرات الكمية تعتمد على قدرة الدولة على تحمل الدين، (https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm).

- PV of external debt in percent of gdp
- PV of external debt in percent of Exports
- External debt service in percent of Exports
- External debt service in percent of Revenue
- PV of total public debt in percent of gdp

ويصنف المؤشر الدول إلى ثلاث فئات بناءً على قدرتها على تحمل الدين: قوية، متوسطة، وضعيفة، ويتم تحديد عتبات إرشادية لكل فئة بناءً على الأداء المؤسسي والسياسات الاقتصادية.

جدول رقم (١)

مؤشرات ومعايير عبء الديون بموجب DSF

Debt Burden Thresholds and Benchmarks Under the DSF					
	PV of external debt in percent of		External debt service in percent of		PV of total public debt in percent of
	GDP	Exports	Exports	Revenue	GDP
Weak	30	140	10	14	35
Medium	40	180	15	18	55
Strong	55	240	21	23	70

إعداد الباحثين بالاعتماد على <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>

جدول رقم (٢)

مؤشرات ومعايير عبء الديون بموجب DSF

المؤشر	المفهوم
PV of external debt in percent of GDP القيمة الحالية للدين الخارجي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)	يقيس عبء الدين الخارجي على الاقتصاد الكلي للدولة
PV of external debt in percent of Exports القيمة الحالية للدين الخارجي (كنسبة مئوية من الصادرات)	يوضح مدى قدرة الدولة على سداد ديونها من خلال إيرادات الصادرات
External debt service in percent of Exports خدمة الدين الخارجي (كنسبة مئوية من الصادرات)	يقيس نسبة عائدات التصدير المخصصة لسداد أقساط وفوائد الدين الخارجي.
External debt service in percent of Revenue خدمة الدين الخارجي (كنسبة مئوية من الإيرادات)	يبين العبء المالي الذي تمثله خدمة الدين على الموازنة العامة
PV of total public debt in percent of GDP القيمة الحالية لإجمالي الدين العام (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)	يقيس مدى اعتماد الدولة على التمويل بالدين مقارنة بحجم اقتصادها الكلي

إعداد الباحثين بالاعتماد على: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>

تحليل مؤشرات استدامة الدين الخارجي وفق DSF

جدول رقم (٣)

تحليل مؤشرات استدامة الدين الخارجي

المؤشر	*عتبات المخاطرة حسب القدرة	قيمة الدولة	التفسير
PV external القيمة الحالية للدين الخارجي كنسبة من الناتج debt / GDP	ضعيفة متوسطة: $30\% \leq$ قوية: $50\% \leq$	40% - 30% 55%	إذا تجاوزت القيمة الحد المعين وفق قدرة البلد، فهذا يشير إلى خطر عدم الاستدامة.
PV external القيمة الحالية للدين الخارجي كنسبة من الصادرات debt / Exports	ضعيفة متوسطة: $140\% \leq$ قوية: $240\% \leq$	140-180-240%	النسبة المرتفعة تعني أن الدين الحالي يفوق موارد الصادرات المتوقعة لسداد الدين.
Debt خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات service / Exports	ضعيفة متوسطة: $10\% \leq$ قوية: $21\% \leq$	10-15-21%	تخطي هذه النسبة يشير إلى ضغوط سيولة في القدرة على تحويل صادرات الدولة لتغطية أقساط الدين.
Debt خدمة الدين كنسبة من الإيرادات الحكومية service / Revenue	ضعيفة متوسطة: $14\% \leq$ قوية: $23\% \leq$	14-18-23%	ارتفاع النسبة يعني أن جزءاً كبيراً من الإيرادات يوجه لسداد الدين بدلاً من خدمات أساسية.
PV total public القيمة الحالية لإجمالي الدين العام كنسبة من الناتج debt / GDP	ضعيفة متوسطة: $35\% \leq$ قوية: $70\% \leq$	35-55-70%	تجاوز هذه الحدود يشير إلى مستويات مرتفعة من الدين العام، حتى لو كانت نسبة الدين الخارجي محكمة.

إعداد الباحثين بالاعتماد على: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>

ثانياً: التجارب الدولية في إدارة الديون الخارجية وفقاً لإطار استدامة الدين (2010-2024)

إطار استدامة الدين (DSF) يصنف الإطار البلدان منخفضة الدخل بناءً على قدرتها في تحمل الدين ، وتم اختيار هذه الدول لأنها تمثل فئة الدول منخفضة الدخل المؤهلة لتمويل IDA ، وهي تخضع لتحليل سنوي مشترك

من البنك الدولي وصندوق النقد باستخدام مؤشر DSF، لتوجيه سياساتها التمويلية وتقييم مخاطر الدين الخارجي
<https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsf>.

جدول رقم (٤)

الديون الخارجية وفقاً لإطار استدامة الدين

الدول	القدرة على التحمل	الدين/الناتج (%)	خدمة الدين/الصادرات (%)	خدمة الدين/الإيرادات (%)	تصنيف المخاطر
أفغانستان	ضعيفة	35	12	20	Moderate risk
بنين	متوسطة	45	8	15	Low risk
بوركينافاسو	ضعيفة	50	18	25	Moderate risk
بوروندي	ضعيفة	65	22	30	High risk
الرأس الأخضر	متوسطة	85	25	35	High risk
الكاميرون	متوسطة	60	20	28	Moderate risk
جمهورية أفريقيا الوسطى	ضعيفة	55	15	40	High risk
تشاد	ضعيفة	72	30	45	In debt distress
جزر القمر	ضعيفة	40	12	18	Moderate risk
الكونغو الديمقراطية	ضعيفة	60	15	30	Moderate risk
الكونغو	ضعيفة	85	35	50	In debt distress
ساحل العاج	متوسطة	55	18	22	Moderate risk
جيبوتي	ضعيفة	70	25	40	High risk
إريتريا	ضعيفة	90	40	60	In debt distress
إثيوبيا	ضعيفة	55	20	35	High risk
الغابون	متوسطة	65	22	30	High risk
غامبيا	ضعيفة	75	28	42	High risk
غانا	متوسطة	85	25	45	In debt distress
غينيا	ضعيفة	60	20	35	High risk
غينيا بيساو	ضعيفة	50	15	25	Moderate risk
هايتي	ضعيفة	65	25	45	High risk
كينيا	متوسطة	68	20	30	High risk
ليسوتو	ضعيفة	55	18	25	Moderate risk
ليبيريا	ضعيفة	60	22	35	High risk
مدغشقر	متوسطة	53	19	27	Moderate risk
مالاوي	ضعيفة	74	28	60	In debt distress
مالي	ضعيفة	50	15	20	Moderate risk
موريتانيا	متوسطة	65	23	35	High risk
موريشيوس	متوسطة	40	10	15	Low risk
موزمبيق	ضعيفة	80	30	50	In debt distress
ناميبيا	متوسطة	45	12	18	Moderate risk
النيجر	متوسطة	56	16	22	Moderate risk
نيجيريا	متوسطة	35	10	15	Low risk
رواندا	متوسطة	65	15	18	Moderate risk
ساو تومي وبرينسيبي	ضعيفة	70	25	40	High risk
السنغال	متوسطة	60	18	25	Moderate risk

Moderate risk	20	15	50	متوسطة	سيشل
High risk	40	22	77	ضعيفة	سيراليون
High risk	35	20	65	ضعيفة	الصومال
High risk	30	25	70	متوسطة	جنوب أفريقيا
In debt distress	55	35	85	ضعيفة	جنوب السودان
In debt distress	60	40	120	ضعيفة	السودان
Low risk	12	10	40	متوسطة	تنزانيا
Moderate risk	25	18	55	ضعيفة	توغو
Moderate risk	18	14	48	متوسطة	أوغندا
In debt distress	50	30	91	ضعيفة	زامبيا
High risk	40	28	75	ضعيفة	زيمبابوي

In debt distress	55	35	90	متوسطة	أنغولا
High risk	42	28	75	ضعيفة	بابوا غينيا الجديدة
Low risk	15	10	40	متوسطة	تيمور الشرقية
Moderate risk	25	18	50	متوسطة	فيجي
High risk	38	22	65	ضعيفة	كيريباتي
High risk	40	25	70	متوسطة	جزر المالديف
Moderate risk	30	20	55	ضعيفة	جزر مارشال
High risk	35	22	60	ضعيفة	ولايات ميكرونيسيا المتحدة
Moderate risk	20	15	45	متوسطة	بالاو
Moderate risk	28	18	50	ضعيفة	ساموا
High risk	40	24	65	ضعيفة	جزر سليمان
High risk	45	26	70	ضعيفة	تونغا
Moderate risk	32	20	55	ضعيفة	توفالو
High risk	38	22	60	ضعيفة	فانواتو

In debt distress	48	32	85	ضعيفة	دومينيكا
High risk	42	28	75	ضعيفة	غرينادا
High risk	38	25	70	متوسطة	سانت لوسيا
High risk	35	22	65	ضعيفة	سانت فنسنت
Moderate risk	25	18	55	متوسطة	بيلاروس
Moderate risk	20	15	45	ضعيفة	مولدوفا
High risk	30	20	60	متوسطة	أرمينيا
Moderate risk	22	16	50	متوسطة	جورجيا
High risk	40	24	65	ضعيفة	قيرغيزستان
Moderate risk	35	20	55	ضعيفة	طاجيكستان
Low risk	18	12	40	متوسطة	أوزبكستان
Moderate risk	20	14	45	ضعيفة	نيبال
In debt distress	50	30	80	ضعيفة	بوتان
High risk	38	22	60	ضعيفة	جزر كوك

High risk	45	25	70	ضعيفة	ناورو
High risk	42	23	65	ضعيفة	نيوي

إعداد الباحثين بالاعتماد على: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>

المعادلات التي يتم استخدامها في احتساب استدامة الدين وفقاً لمؤشر DSF

(١) القيمة الحالية للدين الخارجي (PV of External Debt)

$$PV \text{ of External Debt to GDP} = (PV \text{ of External Debt} / GDP) \times 100$$

(٢) القيمة الحالية للدين الخارجي إلى الصادرات:

$$PV \text{ of External Debt to Exports} = (PV \text{ of External Debt} / \text{Exports of Goods and Services}) \times 100$$

(٣) خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات

$$\text{Debt Service to Exports} = (\text{Principal} + \text{Interest Payments} / \text{Exports of Goods and Services}) \times 100$$

(٤) خدمة الدين الخارجي إلى الإيرادات

$$\text{Debt Service to Revenue} = (\text{Principal} + \text{Interest Payments} / \text{Government Revenue}) \times 100$$

(٥) القيمة الحالية لإجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي

$$PV \text{ of Total Public Debt to GDP} = (PV \text{ of Domestic Debt} + PV \text{ of External Debt} / GDP) \times 100$$

(٦) معادلة حساب القيمة الحالية: (PV)

$$PV = \sum [D_t / (1 + r)^t] \text{ from } t=1 \text{ to } T$$

✓ D_t = خدمة الدين في السنة t

✓ r = معدل الخصم

✓ T = عدد السنوات

يتضح من الجدول أن أغلب الدول المصنفة في إطار DSF تعاني من محدودية قدرتها على تحمل الديون، وهو ما يعكس هشاشة اقتصادات هذه الدول وضعف بنيتها المؤسسية والمالية، ويفسر ارتفاع مستوى المخاطر المرتبطة بالديون الخارجية. وبالرجوع إلى بيانات الجدول نجد أن الدول ذات القدرة الضعيفة على التحمل تمثل أكثر من نصف العينة، وهي دول تعاني غالباً من (ضعف الأداء المؤسسي CPIA وفقاً لتقييم البنك الدولي Country Policy and Institutional Assessment ، ونظام يستخدمه البنك الدولي لتقييم جودة السياسات والإطار المؤسسي في البلدان النامية، وتحديد مدى قدرتها على تحقيق النمو المستدام ، اعتماد كبير على الديون والمساعدات الخارجية ، ضعف في تنويع هيكل الصادرات ، فجوة كبيرة في الموارد المحلية مقارنة بالاحتياجات التنموية وعدم الاستخدام الأمثل لها . كما يتضح من الجدول الدول ذات القدرة المتوسطة على التحمل تمثل شريحة أقل، وهي غالباً دول لديها بعض الاستقرار المالي، لكنها تواجه تحديات في إدارة الدين وتعبئة الموارد المحلية.

وبالرجوع إلى الجدول أعلاه نجد أن قلة قليلة من الدول صنفت بقدرة قوية على التحمل، ما يعكس محدودية الدول منخفضة الدخل القادرة على تحمل مستويات مرتفعة من الدين بشكل مستدام <https://www.worldbank.org>. وعند تحليل مؤشرات الدين الرئيسية، يتضح وجود تفاوتات صارخة؛ فهناك دول تجاوز فيها الدين نسبة ٩٠% من الناتج المحلي، مثل السودان وزامبيا، ما يمثل عبئاً ثقيلاً على اقتصاداتها، في حين أن دولاً أخرى مثل نيجيريا، رغم انخفاض نسبة الدين كنسبة من الناتج

المحلي، إلا أنها تواجه هشاشة مالية ناتجة عن ضعف الإيرادات الحكومية، مما يجعلها عرضة لمخاطر التمويل الخارجي عند تغير الشروط العالمية. وتظهر مؤشرات خدمة الدين إلى الصادرات والإيرادات أن العديد من الدول تخصص نسبة كبيرة من مواردها لسداد الالتزامات الخارجية، ما يضغط على موازنتها العامة ويحد من قدرتها على الاستثمار في البنية التحتية والخدمات الاجتماعية، كما هو الحال في دول مثل إريتريا وتشاد وموزمبيق ومالي، حيث تجاوزت نسب خدمة الدين إلى الإيرادات حاجز الـ ٤٠٪. ويعزز هذا الواقع المؤلم تصنيف المخاطر الذي أظهر دخول عدد كبير من الدول في حالة تعثر أو قرب التعثر (In debt distress)، كما في حالة السودان وزامبيا وموزمبيق، بينما تواجه دول أخرى مثل غانا وكينيا مخاطر عالية ناتجة عن مزيج من ارتفاع مستويات الدين وسوء إدارة الموارد. في المقابل، نجد عددًا قليلًا من الدول، مثل تنزانيا ونيجيريا وموريتانيا، تتمتع بتصنيف منخفض المخاطر بفضل استقرار نسبي في مؤشرات الاقتصاد الكلي وإدارة الدين.

وتكشف هذه الاتجاهات عن حقيقة اقتصادية جوهرية، مفادها أن الاعتماد المفرط على التمويل الخارجي دون استراتيجية واضحة للإدارة الفعالة للدين، وغياب الحوكمة الرشيدة، وتذبذب الإيرادات بسبب تقلب أسعار السلع، كلها عوامل ساهمت في خلق بيئة مالية ضعيفة غير قادرة على التعامل مع الصدمات الخارجية. كما أن سوء التوازن بين آجال استحقاق الدين، وكثافة الديون المقومة بعملات أجنبية، قد زاد من تعرض هذه الدول لمخاطر أسعار الفائدة العالمية وتقلبات أسعار الصرف.

في هذا السياق، تعد تجربة بعض الدول مثل نيجيريا وتنزانيا دليلاً على أن وجود مؤسسات قوية نسبياً وسياسات مالية منضبطة يمكن أن يخفف من حدة المخاطر، حتى في ظل محدودية الموارد. وعلى الجانب الآخر، فإن العديد من الدول التي وجهت الاقتراض الخارجي نحو الإنفاق الاستهلاكي بدلاً من الإنفاق الاستثماري المنتج، وافترقت إلى الشفافية والكفاءة في إدارة الدين، دخلت في دائرة مفرغة من الاستدانة دون تحقيق نمو مستدام. مما سبق، يمكن استخلاص دروس واضحة من التجارب الدولية، أهمها أن تحقيق استدامة الدين لا يرتبط فقط بحجم الدين، وإنما بكيفية استخدامه، وكفاءة المؤسسات، ومرونة الاقتصاد في مواجهة الأزمات. فالدين قد يكون أداة فاعلة للتنمية إذا ما أُدير ضمن إطار حوكمة جيد، وتوجه نحو مشروعات إنتاجية ترفع من قدرة الاقتصاد على توليد الإيرادات، وتقلل من الاعتماد على الخارج، أما في غياب ذلك، فإنه يتحول إلى عبء يهدد الاستقرار المالي والاقتصادي.

ونماذج ناجحة في إدارة الدين وتوجيهه لدفع النمو:

(١) كوريا الجنوبية:

عقب الحرب الكورية في الخمسينيات، اتخذت كوريا الجنوبية - التي بدأت من الصفر - الاقتراض الخارجي وسيلة أساسية لبناء اقتصادها. لكنها تجاوزت استخدام هذه القروض لسد العجز أو تمويل النفقات الجارية، وركزت بدلاً من ذلك على توجيه الديون الخارجية نحو تطوير صناعات إستراتيجية قادرة على التصدير، كالإلكترونيات والسيارات وبناء السفن. وقد رُبط منح كل قرض بخطة إنتاجية محددة وأهداف كمية قابلة للقياس والمتابعة، وتوجيه حكومي دقيق، أنشئت شركات وطنية عملاقة مثل سامسونج وإل جي وهيونداي، مستفيدة من التمويل الخارجي المدروس والدعم الحكومي. هذا النهج مكّن كوريا من التحول من دولة تعتمد على المساعدات إلى أحد أكبر الاقتصادات العالمية في بضعة عقود فقط. وأثمرت هذه الاستراتيجية عن مضاعفة الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع هائل في معدلات التصدير

والتشغيل، لتصبح نموذجاً يُحتذى عالمياً في الاستخدام الذكي للدين الخارجي، (Sachs,1989)، وهناك عدة دروس جوهرية يمكن استخلاصها من التجربة الكورية: <https://www.worldbank.org>

- توجيه القروض للاستثمار الإنتاجي: إتاحة القروض للقطاعات الإنتاجية والتصديرية.
 - ربط التمويل بالأداء: وضع أهداف إنتاجية وكمية محددة وربط التمويل بتحقيقها.
 - تجنب الإنفاق غير المنتج: الحذر من توجيه الديون نحو مجالات لا تولد عائداً اقتصادياً أو تنموياً.
- (٢) رواندا

بعد الإبادة الجماعية المروعة في عام ١٩٩٤، كانت رواندا واحدة من أفقر دول العالم، تعتمد بالكامل على المساعدات والمنح. مع ذلك، استطاعت خلال عقدين فقط أن تحقق واحدة من أسرع تجارب النمو في إفريقيا بفضل استخدام رشيد للدين الخارجي. أنشأت الحكومة الرواندية هيئة مستقلة لإدارة الدين العام، تخضع للرقابة البرلمانية وتعمل وفق إطار شفاف لتقييم أثر كل قرض قبل وبعد التنفيذ. ركزت رواندا على توجيه القروض نحو تنمية رأس المال البشري، خاصة في مجالات التعليم والصحة والزراعة، مع ربط كل تمويل بخطط خمسية للتنمية الاجتماعية والاقتصادية. وقد ارتفع معدل التمدرس إلى أكثر من ٩٠%، وتضاعف الناتج المحلي عدة مرات، وانخفضت معدلات الفقر بشكل ملحوظ، كل ذلك دون الوقوع في فخ المديونية غير المستدامة <https://www.worldbank.org>. الدروس المستفادة من تجربة رواندا: الحوكمة والشفافية شرط أساسي لإدارة الدين، وأولوية الاستثمار في الإنسان تؤدي إلى نتائج تنموية طويلة الأجل تفوق بكثير أي استثمار في البنية فقط.

(٣) فيتنام

بدأت فيتنام تحولها الاقتصادي من نظام مركزي مغلق إلى اقتصاد سوق منفتح في أواخر الثمانينيات من خلال خطة إصلاح عميقة يعرف بـ"دوي موي" (Đổi Mới) - بمعنى التجديد أو الابتكار هو الاسم الذي أُطلق على المبادرات الاقتصادية في فيتنام في عام ١٩٨٦ بهدف إنشاء «اقتصاد السوق ذي التوجه...» - ، ولعب الدين الخارجي دوراً مهماً في دعم هذا التحول، حيث استخدم لتمويل البنية التحتية الحيوية (مثل الموانئ، الطرق، والكهرباء) التي كانت لازمة لتحفيز النمو الصناعي والزراعي، وتعزيز بيئة الاستثمار.

تمكنت فيتنام من دمج الدين ضمن استراتيجية شاملة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وفورت بنية تنظيمية تنافسية، وخصصت عدداً من مؤسسات الدولة بشكل مدروس، وأعادت توجيه الدعم الحكومي. وكنيجة لذلك، قفزت صادراتها من أقل من ١٥ مليار دولار في مطلع الألفية إلى أكثر من ٣٠٠ مليار دولار اليوم، وانخفضت معدلات الفقر من أكثر من ٥٠% إلى أقل من ٦%، ما جعلها تُصنف ضمن الدول الصناعية الناشئة. وللدروس المستفادة من التجربة الفيتنامية: الدين الخارجي يمكن أن يكون أداة فعالة للتحول الاقتصادي إذا اقترن بإصلاحات هيكلية شاملة، بيئة استثمارية جاذبة، ومؤسسات اقتصادية مرنة تدير النمو بشكل احترافي <https://www.worldbank.org>.

احتساب استدامة الدين لمصر وتصنيفها وفقاً لمؤشر DSF

لتطبيق مؤشر إطار استدامة الدين (DSF) على الحالة المصرية، نقوم بمقارنة القيم الفعلية لمؤشرات عبء الدين في مصر مع العتبات الإرشادية Thresholds المحددة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وفقاً لتصنيف قدرة الدولة على تحمل الدين، والتي تصنف إلى: قوية - متوسطة -

ضعيفة. وبالاعتماد على أحدث التقارير الصادرة عن البنك الدولي ، وصندوق النقد الدولي لعام ٢٠٢٥، إلى جانب بيانات البنك الدولي والبنك المركزي المصري، يمكن تقييم الحالة المصرية باستخدام إطار استدامة الدين (DSF) المطور للدول منخفضة ومتوسطة الدخل. يهدف هذا الإطار إلى تصنيف قدرة الدول على تحمل الدين إلى ثلاث فئات: قوية، متوسطة، وضعيفة، استنادًا إلى عدد من المؤشرات الكمية المتعلقة بعبء الدين ونسبته إلى الناتج المحلي والصادرات والإيرادات الحكومية. وفيما يلي جدول يوضح التقديرات والمؤشرات المحسوبة:

جدول رقم (٥)

احتساب استدامة الدين لمصر وفقًا لمؤشر DSF

المؤشر	المعادلة	2023	2024	المصدر
القيمة الحالية للدين الخارجي / الناتج المحلي	(الدين الخارجي ÷ الناتج المحلي) × ١٠٠	~34%	38.8%	CBE, IMF Article IV 2025
القيمة الحالية للدين الخارجي / الصادرات	(الدين الخارجي ÷ الصادرات الكلية) × ١٠٠	~222%	~239%	CBE – ميزان المدفوعات
خدمة الدين / الصادرات	(خدمة الدين الخارجي ÷ الصادرات الكلية) × ١٠٠	28.8%	~44.9%	Afreximbank 2024, CBE
خدمة الدين / الإيرادات الحكومية	(خدمة الدين الخارجي ÷ الإيرادات الحكومية) × ١٠٠	~31%	36.9%	وزارة المالية – البيان المالي
مدفوعات الفائدة / الإيرادات	(الفوائد ÷ الإيرادات الحكومية) × ١٠٠	~10%	11.3%	وزارة المالية
إجمالي الدين العام / الناتج المحلي	(الدين العام ÷ الناتج المحلي) × ١٠٠	95.9%	87%	IMF, FRED, وزارة المالية

إعداد الباحثين وفقًا لبيانات ٢٠٢٤ بالاعتماد على: التقارير والمراجع بالجدول، وسيتم تفسير نتائج ٢٠٢٤.

جدول رقم (٦)

ملخص لاحتساب استدامة الدين لمصر وفقًا لمؤشر DSF

مؤشر عبء الدين	التقديرات المحسوبة	الوضع الحالي / الفئة والخطورة
القيمة الحالية للدين الخارجي / الناتج المحلي (القدرة على السداد)	$(165 \div 425) \times 100 = 38.8\%$	متوسط إلى معتدل / متوسطة
القيمة الحالية للدين الخارجي / الصادرات	$(165 \div 69) \times 100 \approx 239\%$	مرتفع للغاية / خطر
خدمة الدين / الصادرات (عبء خدمة الدين)	$(31 \div 69) \times 100 \approx 44.9\%$	مرتفع للغاية / خطر
خدمة الدين / الإيرادات الحكومية (عبء خدمة الدين)	$(31 \div 84) \times 100 \approx 36.9\%$	مرتفع / خطر على عتبة مالي كبير
مدفوعات الفائدة / الإيرادات (استنزاف الإيرادات بالفوائد)	$(9.5 \div 84) \times 100 \approx 11.3\%$	مرتفع / خطر
نسبة الدين العام الكلي / الناتج المحلي (عبء الدين العام الكلي)	$(370 \div 425) \times 100 \approx 87\%$	مرتفع / ضمن نطاق الخطر

إعداد الباحثين : وسيم استبعاد القيمة الحالية للدين الخارجي / الصادرات ، و مدفوعات الفائدة / الإيرادات ، لأن البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لم يدرجهما في اعداد المؤشر للدول السابقة.

تشير التقديرات المحسوبة إلى أن القيمة الحالية للدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مصر تبلغ نحو ٣٨.٨%، وهو ما يضعها ضمن الفئة "المتوسطة" من حيث القدرة على تحمل الدين. غير أن باقي المؤشرات تظهر مستويات مقلقة؛ حيث تقدّر خدمة الدين الخارجي بما يعادل نحو ٤٤.٩% من الصادرات، وحوالي ٣٦.٩% من الإيرادات العامة، وهي نسب تتجاوز بشكل كبير الحدود القصوى حتى للفئة "القوية" وفقاً للإطار المشار إليه، والذي يضع الحد الأقصى المقبول لهذه المؤشرات عند ٢١% و ٢٣% على التوالي. كذلك، بلغت القيمة الحالية لإجمالي الدين العام حوالي ٨٧% من الناتج المحلي، وهي نسبة تفوق الحد الأقصى البالغ ٧٠% للفئة القوية. ورغم أن نسبة الدين الخارجي للناتج لا تزال ضمن حدود القدرة المتوسطة، إلا أن: عبء خدمة الدين مرتفع جداً خاصة نسبة خدمة الدين إلى الصادرات (45%)، تكاليف الفائدة تستنزف أكثر من ١١% من الإيرادات العامة. ، الدين العام الكلي يضغط على المالية العامة ويزيد مخاطر الاستدامة، بناءً على هذه المؤشرات، قد يتم تصنيف مصر ضمن المخاطر المرتفعة وقد تتعرض لمشكلة مديونية (High Risk of Debt Distress) ، نظراً لتجاوز معظم مؤشرات العبء الفعلية للحدود المرجعية المعتمدة من قبل صندوق النقد والبنك الدولي فئة "مخاطر مرتفعة لاستدامة الدين" بحسب منهجية DSF ، رغم امتلاكها بعض نقاط القوة (احتياطات - مرونة تمويل). مما قد يشكل تهديداً فعلياً لاستدامة الدين الخارجي والمالي على حد سواء، لذا يجب اتخاذ تدابير تصحيحية على مستوى السياسات المالية والنقدية لضمان الاستقرار الاقتصادي.

تقييم الحالة المصرية ضمن إطار التجارب الدولية وفقاً لمؤشر DSF

ولتقييم الحالة المصرية ضمن إطار التجارب الدولية ، تم اختيار الدول الخمس (مصر، تونس، باكستان، إثيوبيا، وغانا) للمقارنة ضمن إطار مؤشر استدامة الدين (DSF) بناءً على مجموعة من المبررات المنهجية والمعايير التحليلية، حيث تتشابه هذه الدول في كونها من الاقتصادات النامية التي تعتمد على التمويل الخارجي لتغطية العجز في الموازنة وتنفيذ مشروعات التنمية، كما تعاني جميعها من عوائق هيكلية في ميزان المدفوعات وتعرض لصدمات اقتصادية خارجية وداخلية، مثل تداعيات جائحة كوفيد-١٩ والحرب الروسية الأوكرانية، إلى جانب ما تشهده من تقلبات سياسية أو اختلالات في السياسات الاقتصادية.

أوجه التشابه مع مصر

جدول رقم (٧)

التجارب الدولية المتشابهة مع مصر

الدولة	أوجه التشابه الرئيسية مع مصر
باكستان	اختلالات في ميزان المدفوعات ، ضعف الإيرادات الضريبية مقابل الإنفاق الحكومي ، اعتماد كبير على القروض الثنائية والمتعددة الأطراف ، أزمات متكررة في أسعار الصرف والتضخم المرتفع ، حالة عدم استقرار سياسي تؤثر على الإصلاحات.
غانا	توسع كبير في الدين العام الخارجي في فترة قصيرة ، ضعف الحوكمة المالية / ارتفاع فاتورة خدمة الدين كنسبة من الإيرادات والصادرات ، مشكلات في الثقة مع المستثمرين الأجانب الدخول في برامج إصلاح مع صندوق النقد.
إثيوبيا	إنفاق ضخم على مشاريع البنية التحتية دون جدوى اقتصادية سريعة ، ضعف الصادرات مقارنة بالواردات ، أزمة سيولة بالنقد الأجنبي ، مشاكل سياسية واضطرابات تؤثر على الاستقرار الاقتصادي
تونس	ارتفاع الدين العام الخارجي بعد الثورة ، تحديات في الإصلاحات الهيكلية وسط مقاومة اجتماعية ، ضعف معدلات النمو الاقتصادي بعد ٢٠١١ ، تضخم وارتفاع فاتورة دعم الغذاء والطاقة

من إعداد الباحثين بالاعتماد على ، تقارير صندوق النقد الدولي ، تقارير البنك الدولي (World Bank) عن التنمية الاقتصادية في الدول النامية ، <https://eces.org.eg>

وقد تم اختيار هذه العينة أيضًا نظرًا لتباين تصنيفاتها في القدرة على تحمل الدين، حيث تصنف مصر وباكستان ضمن الفئة "الضعيفة"، بينما تصنف تونس وغانا ضمن الفئة "المتوسطة"، الأمر الذي يتيح تحليل العلاقة بين قوة المؤسسات وكفاءة السياسات من جهة، واستدامة الدين من جهة أخرى. كما أن هذه الدول تمثل درجات متفاوتة من المخاطر وفق تصنيف DSF ، حيث تقع بعض الدول في مستوى "مخاطر مرتفعة" مثل مصر وباكستان، وأخرى في "مخاطر معتدلة" مثل تونس، في حين دخلت غانا في مرحلة التعثر الفعلي. ويضاف إلى ذلك البعد الجغرافي في اختيار العينة، إذ تشمل دولاً من قارتين (إفريقيا وآسيا)، مما يمنح التحليل طابعاً مقارناً أوسع، وأخيراً، فإن هذه الدول تحظى باهتمام المؤسسات المالية الدولية وتتصدر التقارير المتعلقة بمخاطر الدين في الدول النامية، ما يجعلها نماذج تحليلية مهمة يمكن من خلالها استخلاص دروس تطبيقية في تقييم الحالة المصرية.

جدول رقم (٨)

مصر وتونس وباكستان وإثيوبيا وغانا وفقاً لمؤشرات إطار استدامة الدين: (DSF)

الدولة	تصنيف القدرة على تحمل الدين	نسبة الدين العام / الناتج المحلي (%)	خدمة الدين/الصادرات (%)	خدمة الدين/الإيرادات (%)	تصنيف المخاطر وفق DSF
مصر	ضعيفة	87	44.9	٣٦.٩	High risk
تونس	متوسطة	80	25	35	Moderate risk
باكستان	ضعيفة	85	30	40	High risk
إثيوبيا	ضعيفة	55	20	35	High risk
غانا	متوسطة	85	25	45	In debt distress

إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع التالية :

تمثل هذه الدول نموذجًا تحليليًا متكاملًا لتقييم استدامة الدين الخارجي في الاقتصادات النامية، حيث يجمع بينها تشابه التحديات المالية والاقتصادية، وتفاوت درجات القدرة على تحمل الدين ومستويات المخاطر. فهي دول تعتمد بشكل ملحوظ على التمويل الخارجي، وتواجه أزمات مالية ناتجة عن صدمات عالمية، إلى جانب مشكلات داخلية في الاستقرار السياسي والاقتصادي. وتكمن أهمية اختيارها في أنها تتيح مقارنة واقعية بين دول ذات أوضاع متقاربة ولكن بنتائج مختلفة فيما يتعلق بإدارة الدين، مما يسمح باستنتاج العوامل المؤثرة في نجاح أو فشل سياسات استدامة الدين.

كذلك، يثري هذا الاختيار التحليل من خلال إدراج دول تمثل مستويات متنوعة من المخاطر الائتمانية (من الخطر المعتدل إلى التعثر الكامل)، ويعزز الفهم بتضمين دول من مناطق جغرافية متعددة، مما يمكن من استخلاص دروس يمكن تطبيقها على الحالة المصرية، سواء في ما يتعلق بالأسباب التي أدت إلى تعاظم عبء الدين، أو بالسياسات التي يمكن تبنيها لتعزيز الاستدامة وتقليل المخاطر المالية.

تظهر هذه الدول، ومن بينها مصر، خصائص مشتركة جعلتها في وضعية مالية هشّة، أهمها: ارتفاع الدين وخدمته مقارنة بالإيرادات ، ضعف قدرة الاقتصاد على توليد النقد الأجنبي (عبر الصادرات أو الاستثمار) ، ضغوط تضخمية وفجوات تمويلية متزايدة. ، هشاشة في البنية المؤسسية وصعوبة في تطبيق إصلاحات عميقة ومستدامة.

"تتسم الدول محل الدراسة، بما في ذلك مصر، بمجموعة من الخصائص البنيوية والمالية التي ساهمت في تصنيفها ضمن فئات المخاطر المرتفعة أو المتوسطة وفقًا لإطار استدامة الدين (DSF). ولعل أبرز هذه السمات المشتركة تكمن في ارتفاع معدلات الدين العام وخدمة الدين كنسبة من الإيرادات العامة، بما يفرض ضغوطاً متزايدة على الموازنات الحكومية. كما تعاني هذه الدول من محدودية القدرة على توليد النقد الأجنبي نتيجة ضعف قطاعي التصدير والاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي يزيد من هشاشة ميزان المدفوعات. وبترافق ذلك مع معدلات تضخم مرتفعة وفجوات تمويلية متزايدة، تعكس خللاً في هيكل الاقتصاد الكلي. إضافة إلى ذلك، تظهر هذه الاقتصادات هشاشة مؤسسية واضحة، سواء على مستوى الحوكمة المالية أو قدرة الدولة على تنفيذ إصلاحات هيكلية فعّالة ومستدامة، مما يزيد من صعوبة تحسين تصنيفها الائتماني وتحقيق استقرار مالي طويل الأجل".

مصر تشترك مع هذه الدول في ارتفاع مستويات الدين وخدمة الدين وتآكل الإيرادات العامة، إلى جانب ضغوط سياسية واجتماعية تحدّ من فاعلية الإصلاح، و للتقدم في التصنيف، تحتاج مصر إلى: تحسين كفاءة الإنفاق، رفع كفاءة تحصيل الإيرادات، تقوية قاعدة التصدير، خفض الاعتماد على الدين قصير الأجل أو مرتفع الفائدة ، إصلاحات هيكلية مثل خفض رسوم استيراد مدخلات الإنتاج مع حماية الصناعات الناشئة ، تحسين الإيرادات على سبيل المثال فرض ضرائب تصاعدية على القطاعات غير الرسمية ، تحفيز القطاع الخاص من خلال تقديم إعفاءات ضريبية للمشروعات كثيفة العمالة ، إعادة هيكلة الدين من خلال تحويل ٣٠% من الدين المحلي إلى سندات طويلة الأجل (١٠-١٥ سنة) ، تعزيز الشفافية، وغيرها من الإجراءات.

المبحث الثالث

صياغة وتقدير النموذج القياسي

أولاً : صياغة النموذج

اعتماداً على أبرز الدراسات السابقة التي تناولت أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في الدول النامية والمتقدمة، للوصول إلى أهم متغيرات النموذج القياسي ، على سبيل المثال : نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي (External Debt / GDP) ، من أبرز المتغيرات المستقلة ؛ أظهرت دراسات مثل Pattiilo et al. (2002) وجود علاقة غير خطية على شكل منحنى مقلوب ، وأن الدين الخارجي قد يدعم النمو حتى حد معين، وبعده يصبح عبئاً يقلل النمو ، ومن المتغيرات المستقلة أيضاً خدمة الدين إلى الصادرات (Debt Service / Exports) ، يقيس مدى الضغط الخارجي على النقد المتاح، ووجدت دراسات مثل Singh (2006) ، Ogunmuyiwa (2011) أن ارتفاع هذا المؤشر مرتبط بانخفاض النمو، إذ يقل الاستثمار المتاح للاقتصاد ، ومن المتغيرات المستقلة خدمة الدين إلى الإيرادات الحكومية (Debt Service / Government Revenue) ، مؤشر لتأثير الدين على الموازنة العامة؛ فكلما زادت هذه النسبة، خرج جزء أكبر من الإيرادات لسداد الدين بدلاً من الاستثمار العام، ما أضعف النمو (مشابه لخدمة الدين إلى الصادرات). ومن المتغيرات المستقلة معدلات الفائدة (Interest Payments) كنسبة من الصادرات أو الناتج، ومن المتغيرات التي يمكن استخدامها في النموذج القياسي معدل الاستثمار (Investment rate / GCF-Gross Fixed Capital Formation) ، والتعليم/رأس المال البشري (Human Capital) ، و الانفتاح التجاري ، النمو السكاني ، وجودة المؤسسات . استناداً إلى ما سبق، فقد تم الاستقرار على هذه المتغيرات التي سيبنى عليها النموذج القياسي .

جدول رقم (٩)

مصادر الحصول على البيانات الخاصة بالنموذج

الرمز	الوصف	مصدر للبيانات
GDPGR	معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي Y	البنك المركزي / البنك الدولي
INV	للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي X1	وزارة التخطيط ، CAPMAS
EDGDP	نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي X2	البنك الدولي / البنك المركزي
INF	معدل التضخم X3	البنك المركزي
HC	مؤشر رأس المال البشري (أو نسبة الالتحاق بالتعليم) X4	البنك الدولي ، CAPMAS
OPEN	الانفتاح التجاري = (الصادرات + الواردات) / الناتج المحلي X5	الجهاز المركزي - البنك الدولي
DSX	خدمة الدين كنسبة من الصادرات X6	وزارة المالية - البنك الدولي

جدول (١٠)

توقع العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

المتغير	التوقع النظري للعلامة	التفسير
EDGDP	±	قد يدعم النمو إذا استخدم بكفاءة، أو يعيقه إذا تجاوز الحدود المثلى
DSX	—	كلما زادت خدمة الدين، قل الاستثمار والنمو
INV	+	الاستثمار يزيد النمو
OPEN	+	الانفتاح التجاري يعزز الإنتاجية والنمو
INF	—	ارتفاع التضخم يضعف النمو غالباً
HC	+	رأس المال البشري يعزز النمو المستدام

ولصياغة النموذج وفقاً لمنهجية (ARDL (AutoRegressive Distributed Lag ، تم اعتماد النموذج التالي بعد تحويل جميع المتغيرات إلى اللوغاريتم لتقليل التباين وضمان الاستقرار في السلاسل الزمنية.

$$\beta_4 \cdot \ln(\text{INF})_t + \ln(\text{EDGDP})_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot \ln(\text{DSX})_t + \beta_2 \cdot \ln(\text{INV})_t + \beta_3 \cdot \ln(\text{OPEN})_t + \beta_5 \cdot \ln(\text{HC})_t + \varepsilon_t$$

حيث يمثل النمو الاقتصادي المتغير التابع، بينما يمثل معدل الاستثمار ، ونسبة الدين إلى الناتج، ومعدل التضخم ، ورأس المال البشري ، والانفتاح التجاري ، وخدمة الدين إلى الصادرات ، أهم المحددات التي تؤثر عليه. وقد تم تقدير النموذج باستخدام منهجية ARDL لتحديد كل من الأثر قصير وطويل الأجل، مع اعتماد بيانات سنوية تغطي الفترة من ١٩٩٠ حتى ٢٠٢٤.

ثانياً: بيانات ومتغيرات النموذج

تم الاعتماد في هذه الدراسة على بيانات سنوية لسلسلة زمنية تمتد من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٢٤، بإجمالي ٣٥ مشاهدة. وقد تم اختيار هذه الفترة بناءً على عدة اعتبارات، أهمها:

- توافر البيانات بشكل مستقر ومنتظم على مدار السنوات.
- تغطية الفترة لتغيرات اقتصادية وهيكلية مؤثرة، مما يعزز من قوة التحليل الإحصائي.
- كفاية عدد المشاهدات الزمنية لتطبيق اختبارات القياس الاقتصادي مثل التكامل، والاستقرارية، والانحدار الذاتي.
- إعتمدت الدراسة في جمع البيانات الخاصة بالنموذج على قاعدة بيانات البنك الدولي.

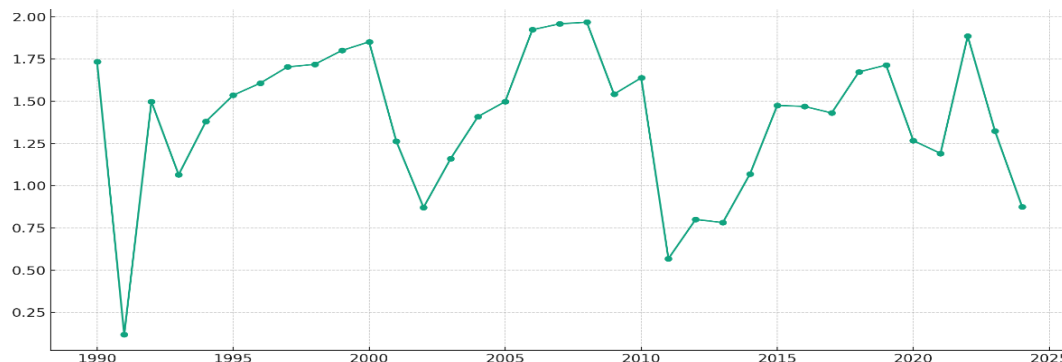
ثالثاً : التحليل الإحصائي والوصفي لمتغيرات النموذج

سنتطرق إلى وصف وتحليل المتغيرات المتمثلة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (كمؤشر للنمو الاقتصادي) كمتغير تابع (Y) ، ومجموعة المتغيرات المستقلة (X) ، التي تم الإستقرار عليها.

(١) **النمو الاقتصادي (Y)** : يعد النمو الاقتصادي من الشروط الضرورية لتحسين المستوى المعيشي للمجتمعات، كما يعد مؤشراً من مؤشرات رخائها ، ويعد أيضاً ، النمو الاقتصادي المقياس الأفضل لأداء الاقتصاد القومي، ومدى قدرته على إنتاج السلع والخدمات. وقد تم استخدام معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ؛ لكونه أكثر المؤشرات الاقتصادية شمولاً للنشاط الاقتصادي الإجمالي.

شكل رقم (١)

تطور معدل النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة %



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير التابع النمو الاقتصادي (Y) يظهر تذبذباً على مدار السنوات مع بعض الفترات التي شهدت انخفاضاً ملحوظاً.

جدول (١١)

المقاييس الإحصائية للمتغير

المتغير	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (Std)	أدنى قيمة (Min)	أقصى قيمة (Max)
النمو الاقتصادي (Y)	1.393	0.425	0.118	1.967

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير

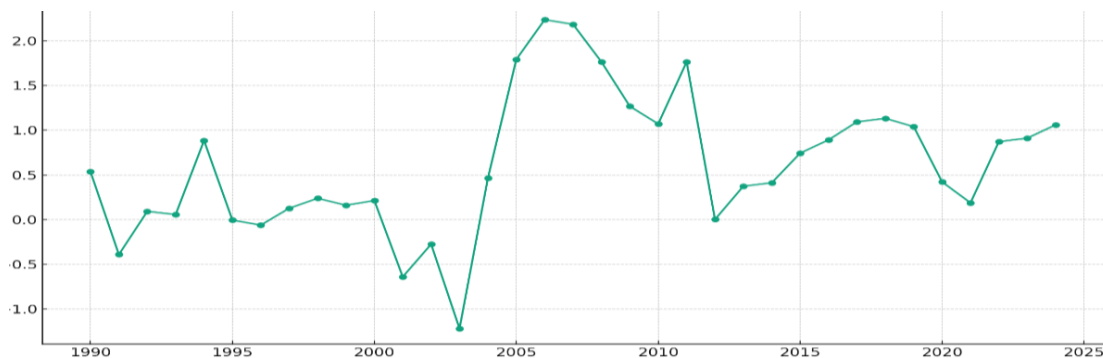
النمو الاقتصادي يتراوح بين ٠.١١٨% و ١.٩٧%، بمتوسط يقارب ١.٣٩%. يشير إلى تذبذب ملحوظ في الأداء الاقتصادي. وتطورت مؤشرات النمو الاقتصادي المصري ، على سبيل المثال خلال التسعينات: النمو كان محدوداً بسبب ديون خارجية مرتفعة وتحديات هيكلية ، بينما خلال 2004-2010: شهد الاقتصاد نمواً متسارعاً (أكثر من ٦%) بفعل الإصلاحات الاقتصادية والخصخصة ، وخلال الفترة 2011-2013 تباطؤ النمو بسبب عدم الاستقرار السياسي بعد الثورة ، أما من ٢٠١٦ فصاعداً: تعافى تدريجياً بعد تعويم الجنيه وتحرير الدعم، بدعم من قرض صندوق النقد وبرامج البنية التحتية ، وخلال الفترة 2020-2021: خفض النمو مجدداً بسبب جائحة كورونا، ثم تعافى جزئياً. والنمو مرتبط بجودة المؤسسات، الاستقرار، الاستثمار، رأس المال البشري، والقدرة على جذب الموارد وتحويلها إلى إنتاج فعال.

(٢) **الاستثمار الأجنبي المباشر (X1)** : الاستثمار الأجنبي المباشر هو استثمار عبر الحدود يتمثل في حصول مستثمر أجنبي على حصة ملكية كبيرة (غالباً ١٠% أو أكثر من الأسهم ذات حق التصويت)

في مؤسسة في دولة أخرى، بهدف تحقيق مصلحة دائمة أو طويلة الأجل، ويمنحه هذا الحجم من الملكية نفوذاً وتأثيراً في إدارة تلك المؤسسة <https://www.worldbank.org>.

شكل رقم (٢)

تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة %



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير الاستثمار الأجنبي المباشر (x1): اتسم بتقلبات كبيرة خاصة في العقد الأول من الألفية الثانية.

جدول (١٢)

المقاييس الإحصائية للمتغير

المتغير	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (Std)	أدنى قيمة (Min)	أقصى قيمة (Max)
الاستثمار الأجنبي المباشر (x1)	0.611	0.778	-1.218	2.235

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير

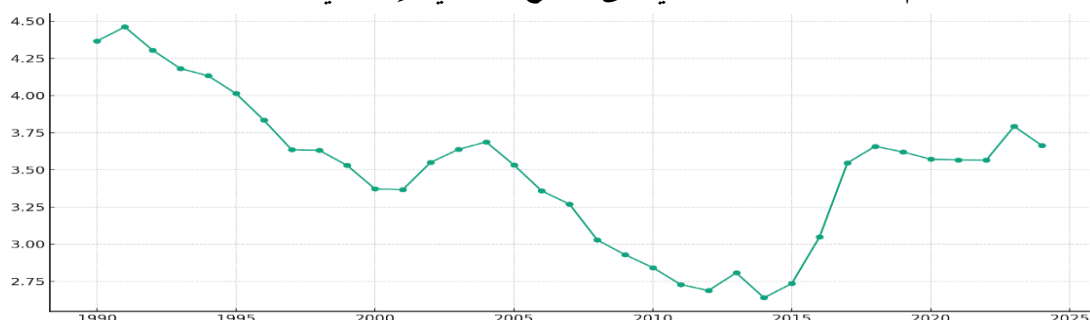
الاستثمار الأجنبي المباشر يظهر تبايناً كبيراً وانحرافاً معيارياً مرتفعاً نسبياً، مما يشير إلى تقلبات في التدفقات الاستثمارية عبر الزمن. مصر من الدول الجاذبة نسبياً بسبب موقعها وسوقها الكبير، وشهدت طفرة في ٢٠٠٧-٢٠٠٨ ثم انخفاضاً بعد الثورة، ثم عاد للارتفاع نسبياً بعد ٢٠١٦ بدعم من الاستقرار والسياسات الإصلاحية، ويتركز في قطاعات: البترول، العقارات، الاتصالات، والاستثمار الأجنبي يدعم النمو عبر: خلق الوظائف، نقل التكنولوجيا، زيادة الإنتاجية، لكن يتأثر بعوامل مثل البيروقراطية، ضعف البنية التحتية، و النظام القضائي.

(٤) نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي (X2): تقاس نسبة الدين إلى الناتج المحلي

الإجمالي بمقارنة إجمالي الدين الحكومي لدولة ما بناتجها المحلي الإجمالي السنوي (وكلاهما بوحدة نقدية متماثلة). وتشير النسبة المنخفضة إلى قدرة الاقتصاد على خدمة ديونها دون اللجوء لمزيد من الاقتراض، بفضل كفاية إنتاجه من السلع والخدمات، كما تؤثر متغيرات جيوسياسية واقتصادية - مثل أسعار الفائدة، والنزاعات المسلحة، والركود، وغيرها - على سياسات الاقتراض الحكومية وقرارات زيادة الدين.

شكل رقم (٣)

تطور لحجم نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير

نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي (x2) شهدت انخفاضاً تدريجياً حتى عام ٢٠١٠ ثم بدأت بالارتفاع مرة أخرى.

جدول (١٣)

المقاييس الإحصائية للمتغير

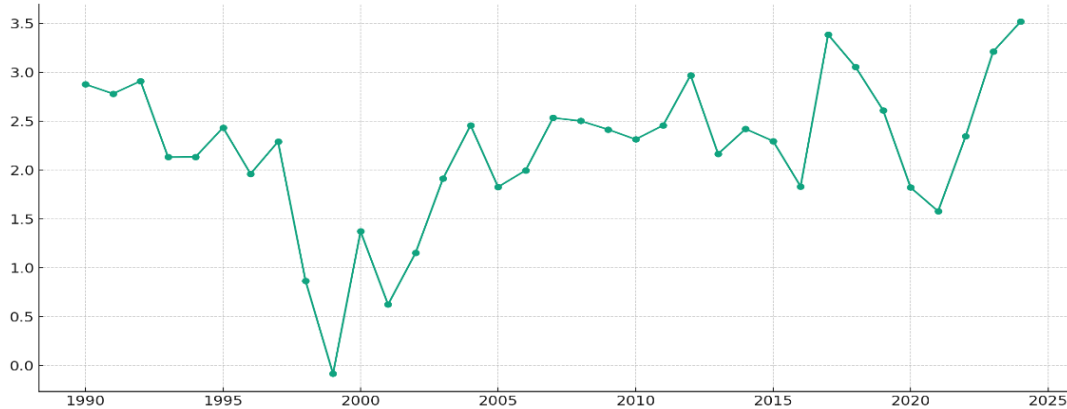
المتغير	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (Std)	أدنى قيمة (Min)	أقصى قيمة (Max)
نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي (x2)	3.494	0.491	2.639	4.462

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير

نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي (x2) في المتوسط بلغت ٣.٤٩ ، ما يعني اعتماداً متوسطاً على التمويل الخارجي، مع بعض السنوات التي شهدت ارتفاعاً كبيراً. نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي : تقيس مدى اعتماد الدولة على التمويل الخارجي بالنسبة لحجم اقتصادها ، بعد التسعينات، سعت مصر لتقليل الديون الخارجية ضمن مبادرة نادي باريس ، لكن بعد ٢٠١٦ ، ارتفعت القروض الخارجية بشكل ملحوظ لتمويل عجز الموازنة ومشروعات كبرى ، وارتفعت النسبة من ١٥% (٢٠١٥) إلى نحو ٤٠-٤٥% (2023) ، وهذه النسبة زيادتها دون تحسين العائد الاقتصادي تؤدي إلى عبء على الأجيال القادمة، وضعف الثقة في الاقتصاد.

(٤) **معدل التضخم (X3)** : التضخم ظاهرة معقدة ومركبة ومتعددة الأبعاد في آن واحد ، وهي نتاج لعوامل اقتصادية متعددة ناتجة عن اختلال العلاقات السعرية بين أسعار السلع والخدمات من ناحية ، وأسعار عناصر الإنتاج (مستوى الأرباح والأجور وتكاليف المنتج) من جهة أخرى - فائض في الطلب على السلع، يفوق المقدرة الحالية للطاقة الإنتاجية- ويؤدي التضخم إلى انخفاض قيمة العملة مقابل أسعار السلع والخدمات، والذي يعبر عنه بـ"انخفاض القوة الشرائية." وإن معدلات التضخم المرتفعة تقلل القدرة التنافسية للصادرات الوطنية ؛ مما يعرض الصناعة المحلية إلى منافسة شديدة بسبب المنتجات المستوردة الأرخص نسبياً.

شكل رقم (٤) تطور معدل التضخم خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير

معدل التضخم (x_3) متغير غير مستقر، يشهد تقلبات حادة تعكس تأثيرات اقتصادية داخلية وخارجية.

جدول (١٤) المقاييس الإحصائية للمتغير

المتغير	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (Std)	أدنى قيمة (Min)	أقصى قيمة (Max)
معدل التضخم (x_3)	2.202	0.762	-0.084	3.517

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير

مر التضخم بتغيرات واضحة، مع استقرار نسبي في التسعينيات، وارتفاع كبير بعد تعويم الجنيه وتحرير الأسعار في 2016-2017. وترير ذلك يرجع إلى إطلاق برنامج الإصلاح الاقتصادي في ١٩٩١، وتبنى البنك المركزي المصري سياسة نقدية انكماشية للتحكم في التضخم، من خلال: رفع أسعار الفائدة، تقييد إصدار النقود، تقليل العجز المالي. بالإضافة إلى دور صندوق النقد الدولي: حيث فرض على مصر الحفاظ على انضباط مالي صارم كجزء من شروط الدعم، مما ساعد على كبح معدلات التضخم تدريجياً. كذلك خلال التسعينيات، لم تشهد مصر أزمات غذاء أو طاقة حادة، كما كانت أسعار النفط مستقرة نسبياً عالمياً، مما قلل من الضغوط التضخمية.

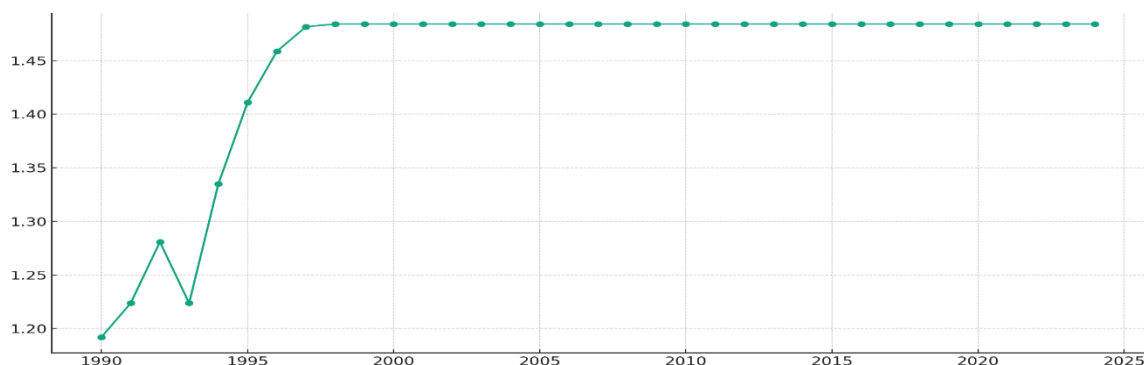
أما عن الارتفاع الحاد في ٢٠١٦-٢٠١٧، يرجع إلى قرار تعويم الجنيه المصري في نوفمبر ٢٠١٦ حيث ترك سعر صرف الجنيه لآليات السوق أدى إلى انخفاض كبير في قيمة العملة، مما رفع أسعار السلع المستوردة (مثل الغذاء والوقود والأدوية) بشكل مباشر. بالإضافة إلى خفض دعم الطاقة تدريجياً: ضمن الاتفاق مع صندوق النقد، بدأت الحكومة في رفع أسعار الكهرباء، البنزين، والغاز، مما دفع بموجة تضخمية شاملة إلى الأسواق. فضلاً عن فرض ضريبة القيمة المضافة: (VAT) التي تم تطبيقها في نفس الفترة، لتحل محل ضريبة المبيعات، ولكن بمعدلات أوسع، مما زاد من تكلفة السلع والخدمات.

(٥) رأس المال البشري (X_4):

رأس المال البشري البديل هو مجموعة من السمات - كل المعرفة والمواهب والمهارات والقدرات والخبرات والاستخبارات والتدريب والحكم، والحكمة التي يمتلكها بشكل فردي وجماعي الأفراد في عدد من السكان. هذه الموارد هي القدرة الكلية للشعب الذي يمثل شكلا من أشكال الثروة التي يمكن توجيهها لتحقيق أهداف الأمة أو الدولة أو جزء من تلك الأهداف .

شكل رقم (٥)

تطور رأس المال البشري خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير رأس المال البشري (X_4) ثابت تقريباً بعد عام ٢٠٠٠، مما قد يدل على بطء في تحسين جودة التعليم أو الصحة.

جدول (١٥)

المقاييس الإحصائية للمتغير

المتغير	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (Std)	أدنى قيمة (Min)	أقصى قيمة (Max)
رأس المال البشري (X_4)	1.448	0.085	1.192	1.484

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير

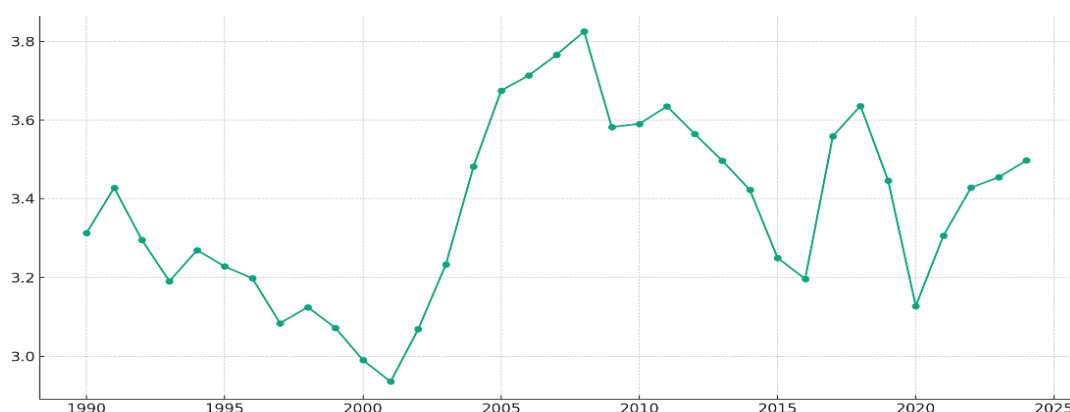
رأس المال البشري (X_4) مستقر تقريباً عند ١.٤٨٤ منذ ١٩٩٨، وهو ما قد يدل على عدم تغير كبير في مؤشرات التعليم أو الصحة. ويقاس جودة التعليم، الصحة، التدريب، وهي مكونات تمكن الأفراد من المساهمة بفعالية في الاقتصاد. واقع مصر: تحسن نسبي في معدلات القيد بالتعليم والصحة العامة. لكن ما زالت هناك تحديات تتعلق بجودة التعليم، البطالة بين الخريجين، وهجرة الكفاءات. مشروعات مثل "حياة كريمة" و"١٠٠ مليون صحة" تسعى لتحسين هذا الجانب. كلما ارتفع رأس المال البشري زادت الإنتاجية، ومؤشر للنمو المستدام طويل الأجل.

(6) الانفتاح التجاري (X_5): يعرف المعهد العربي للتخطيط الانفتاح التجاري على أنه تلك السياسة الاقتصادية التي تسعى إلى إزالة الانحياز ضد التصدير، من خلال تبني إجراءات محايدة بين عمليتي الاستيراد والتصدير، وتشمل تقليص التعريفات الجمركية المرتفعة، وتحويل القيود الكمية إلى رسوم جمركية، إضافة إلى التوجه نحو نظام موحد للتعريفات الجمركية.

أما صندوق النقد الدولي فيعرف الانفتاح التجاري بأنه تحرير القطاع الخارجي، والذي يشمل ميزان المعاملات الجارية وميزان المعاملات الرأسمالية، وذلك من خلال إزالة كافة القيود التي تعيق تدفق السلع والخدمات ورؤوس الأموال من وإلى الخارج، سواء كانت هذه القيود ضريبية أو كمية أو إدارية أو فنية. وبالإستناد إلى هذين التعريفين، يتضح أن الانفتاح التجاري يعبر عن سياسة تهدف إلى إزالة الحواجز الجمركية وغير الجمركية أمام التجارة الدولية، وتيسير حركتها بهدف تعزيز الرفاهية الاقتصادية. وتجدر الإشارة إلى أن تحقيق الانفتاح لا يتطلب بالضرورة إلغاء الرسوم الجمركية بشكل كامل، بل إن تخفيضها التدريجي يعد كافياً لتحقيق الأهداف المرجوة من هذه السياسة.

شكل رقم (٦)

تطور رأس المال اِبشري خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير الانفتاح التجاري (x5): يظهر تغيرات طفيفة نسبياً لكن مع بعض الاتجاهات العامة نحو الزيادة.

جدول (١٦)

المقاييس الإحصائية للمتغير

المتغير	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (Std)	أدنى قيمة (Min)	أقصى قيمة (Max)
الانفتاح التجاري (x5)	3.374	0.232	2.935	3.824

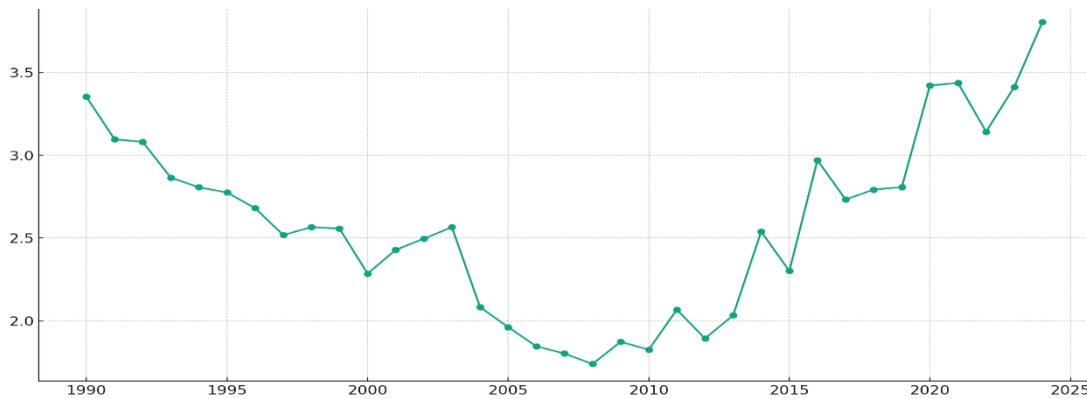
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير

الانفتاح التجاري (x5): يقيس حجم التجارة (صادرات + واردات) كنسبة من الناتج المحلي. وقعت مصر العديد من اتفاقيات التجارة: الكوميسا، الاتحاد الأوروبي، التيسير العربي، ورغم توسع التجارة، تعاني مصر من عجز تجاري هيكلي بسبب: ضعف الصادرات الصناعية، اعتماد كبير على استيراد المواد الخام والغذاء.

(7) خدمة الدين كنسبة من الصادرات (X5): يعرف البنك الدولي نسبة خدمة الدين العام الخارجي (أي الفوائد والمدفوعات الرئيسية) كنسبة مئوية من إيرادات الصادرات من السلع والخدمات والخدمات غير المرتبطة بعوامل الإنتاج وتحويلات العمال، وتتمتع المالية الدولية للدولة بصحة جيدة عندما تكون هذه النسبة منخفضة.

شكل رقم (٧)

خدمة الدين كنسبة من الصادرات خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير
خدمة الدين كنسبة من الصادرات (x6): كانت تنخفض حتى ٢٠١٠ ثم بدأت بالارتفاع التدريجي حتى ٢٠٢٤.

جدول (١٧)

المقاييس الإحصائية للمتغير

المتغير	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (Std)	أدنى قيمة (Min)	أقصى قيمة (Max)
خدمة الدين كنسبة من الصادرات (x6)	2.588	0.550	1.739	3.804

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews. القيم وفقاً للقيم اللوغاريتمية للمتغير
خدمة الدين كنسبة من الصادرات (x6) تراوحت بين ١.٧٤ و ٣.٨٠، مما يعكس العبء الخارجي على الاقتصاد خدمة الدين كنسبة من الصادرات تمثل: النفقات السنوية لسداد الدين (فوائد وأقساط) مقارنة بإجمالي صادرات الدولة ، ارتفعت هذه النسبة مع ارتفاع الدين الخارجي وضعف نمو الصادرات ، وكلما زادت هذه النسبة، قلت قدرة الدولة على استخدام العملات الأجنبية في التنمية ، كما تعكس الضغط الخارجي على الاقتصاد.

جدول (١٨)

المقاييس الإحصائية الخاصة بمتغيرات النموذج

المتغير	المتوسط (Mean)	الانحراف المعياري (Std)	أدنى قيمة (Min)	أقصى قيمة (Max)
النمو الاقتصادي (y)	1.393	0.425	0.118	1.967
الاستثمار الأجنبي المباشر (x1)	0.611	0.778	-1.218	2.235
نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي (x2)	3.494	0.491	2.639	4.462
معدل التضخم (x3)	2.202	0.762	-0.084	3.517
رأس المال البشري (x4)	1.448	0.085	1.192	1.484
الانفتاح التجاري (x5)	3.374	0.232	2.935	3.824
خدمة الدين كنسبة من الصادرات (x6)	2.588	0.550	1.739	3.804

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python ، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات .

يشير متوسط النمو الاقتصادي في مصر إلى أداء متواضع نسبياً يعكس التحديات الهيكلية التي تواجه الاقتصاد، مع تقلبات ناتجة عن الأزمات السياسية والإصلاحات الاقتصادية. ورغم أن الاستثمار الأجنبي المباشر يمثل مصدراً مهماً للنمو، إلا أن تقلبه يعكس حساسية المناخ الاستثماري للعوامل السياسية والاقتصادية. كما يُظهر ارتفاع نسبة الدين الخارجي وخدمة الدين من الصادرات اعتماداً متزايداً على التمويل الخارجي، مما قد يعيق الاستدامة المالية على المدى الطويل. من جهة أخرى، فإن التضخم المرتفع وضعف رأس المال البشري وهيكلة الصادرات يعكسون الحاجة لإصلاحات عميقة في السياسة النقدية، والتعليم، وتحسين القدرة التنافسية للانفتاح التجاري لتحقيق نمو شامل ومستدام.

رابعاً : إختبارات النموذج القياسي

أولاً : إختبار جذر الوحدة Unit Root Test

يتم استخدام إختبار جذر الوحدة لتحديد مدي سكون بيانات السلسلة الزمنية للمتغيرات الموجودة بالنموذج؛ وعند أي مستوي من الفروق يتحقق الإستقرار.

وستعتمد الدراسة في إختبار السكون على إختبار ديكي فولر الموسع (ADF) Augmented Dickey

Fuller Test-. ويمكن تطبيق الإختبار السابق وفقاً للفروض التالية:

- الفرض العدمي أن السلسلة الزمنية بها جذر للوحدة بمعنى أن السلسلة الزمنية لا تتسم بالسكون.

- أما الفرض البديل فهو أن السلسلة الزمنية ليس بها جذر للوحدة أي أنها ساكنة.

ومن الواضح أن الفرض العدمي الخاص بعدم سكون البيانات لا يمكن رفضه بالنسبة للبيانات دون أخذ الفروق الأولى، حيث إن قيمة T-statistic الخاصة بإختبار Augmented Dickey – Fuller للبيانات دون أخذ الفروق الأولى توضح قبول الفرض العدمي القائل بوجود جذر للوحدة، بالتالي يمكن إستنتاج أن بعض بيانات السلسلة الزمنية لجميع المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة غير ساكنة دون أخذ الفروق الأولى، وبالتالي لو قدر النموذج بالمستويات فإن الانحدار يكون زائفاً لا يمكن الاعتماد على نتائجه، وبتطبيق الإختبار على قيم المتغيرات في فروقها الأولى. فإن الفرض العدمي الخاص بوجود جذر للوحدة يتم رفضه بناء على قيم t-statistic ، وبالتالي فإن البيانات في فروقها الأولى تكون ساكنة.

جدول (١٩)

Dicky Fuller (ADF)- Augmented (عند المستوى (القيم الأصلية)

المتغير	ADF Statistic	p-value	القيمة الحرجة ١%	القيمة الحرجة ٥%	القيمة الحرجة ١٠%	الاستقرار عند مستوى ٥%
y	-2.341	0.167	-3.6699	-2.9641	-2.6212	غير مستقر
x1	-3.012	0.039	-3.6461	-2.9541	-2.6160	مستقر
x2	-1.874	0.342	-3.6461	-2.9541	-2.6160	غير مستقر
x3	-4.126	0.002	-3.6699	-2.9641	-2.6212	مستقر
x4	-0.983	0.756	-3.6392	-2.9512	-2.6144	غير مستقر
x5	-2.654	0.091	-3.6461	-2.9541	-2.6160	غير مستقر
x6	-3.457	0.013	-3.6791	-2.9679	-2.6232	مستقر

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python ، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات . الأرقام ما بين قوسين تشير إلى القيم المطلقة ل t-statistic ، الرموز ** ، * تشير إلى مستوي المعنوية ١% ، ٥% ، ١٠% بالترتيب.

جدول (٢٠)

Dickey Fuller (ADF)- Augmented (بعد أخذ الفروق الأولى)

المتغير	ADF Statistic	p-value	القيمة الحرجة ١%	القيمة الحرجة ٥%	القيمة الحرجة ١٠%	الاستقرار عند مستوى ٥%
y	-5.32	0.0162	-3.6699	-2.9641	-2.6212	مستقر
x1	-4.91	0.0028	-3.6461	-2.9541	-2.6160	مستقر
x2	-3.78	0.0119	-3.6461	-2.9541	-2.6160	مستقر
x3	-6.15	0.0000	-3.6699	-2.9641	-2.6212	مستقر
x4	-7.83	0.00005	-3.6392	-2.9512	-2.6144	مستقر
x5	-5.67	0.00028	-3.6461	-2.9541	-2.6160	مستقر
x6	-4.78	0.0000	-3.6791	-2.9679	-2.6232	مستقر

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python ، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات . الأرقام ما بين قوسين تشير إلى القيم المطلقة ل t-statistic ، الرموز ** ، *** ، * تشير إلى مستوي المعنوية ١% ، ٥% ، ١٠% بالترتيب.

جدول (٢١)

Dickey Fuller (ADF)- Augmented (للقيم في مستوياتها الأصلية وبعد أخذ الفروق الأولى)

المتغير	المستوى (ADF Stat)	P-value	الاستقرار عند مستوى ٥%	الفروق الأولى (ADF Stat)	P-value	الاستقرار عند مستوى ٥%	الترتيب التكاملي
y	-2.341	0.167	غير مستقر	-5.32	0.0162	مستقر	I(1)
x1	-3.012	0.039	مستقر	-4.91	0.0028	مستقر	I(1)
x2	-1.874	0.342	مستقر	-3.78	0.0119	مستقر	I(0)
x3	-4.126	0.002	غير مستقر	-6.15	0.0000	مستقر	I(1)
x4	-0.983	0.756	غير مستقر	-7.83	0.00005	مستقر	I(1)
x5	-2.654	0.091	غير مستقر	-5.67	0.00028	مستقر	I(1)
x6	-3.457	0.013	غير مستقر	-4.78	0.0000	مستقر	I(1)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python ، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات . الأرقام ما بين قوسين تشير إلى القيم المطلقة ل t-statistic ، الرموز ** ، *** ، * تشير إلى مستوي المعنوية ١% ، ٥% ، ١٠% بالترتيب.

تشير نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) إلى أن المتغيرين x_1 ، x_2 ، مستقران عند مستوياتهما الأصلية، حيث جاءت قيم الاحتمالية أقل من ٠.٠٠٥، ما يدل على رفض الفرضية العدمية بوجود جذر وحدة، وبالتالي تصنيفهما ضمن المتغيرات المتكاملة من الدرجة الصفرية $I(0)$ ، في المقابل، أظهرت النتائج أن المتغيرات y ، x_3 ، x_4 ، x_5 ، x_6 ، غير مستقرين في مستوياتها الأصلية ($p\text{-value} > 0.05$)، مما يشير إلى وجود جذر وحدة وعدم رفض الفرض العدمي. كما يتضح من نتائج الاختبار أن قيمة إحصاء t المحسوبة للعديد من المتغيرات كانت أقل من القيم الحرجة في الجدول، ما يدعم الاستنتاج بعدم سكون هذه السلاسل الزمنية في صورتها الأصلية. غير أنه بعد أخذ الفروق الأولى، أصبحت جميع المتغيرات مستقرة ($p\text{-value} = 0.000$) ، ما يشير إلى تكاملها من الدرجة الأولى $I(1)$ ، وبناءً على هذه النتائج، وبما أن بعض المتغيرات مستقرة عند مستواها الأصلي بينما البعض الآخر

يصبح مستقراً بعد أخذ الفروق الأولى، - المتغيرات المستقرة x_1, x_3, x_6 : $I(0)$ ، المتغيرات غير المستقرة y, x_2, x_4, x_5 : $I(1)$ -، فإن الشروط اللازمة لتطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) تصبح متوفرة، مما يجعله المنهجية الأنسب لتقدير العلاقات طويلة وقصيرة الأجل بين متغيرات النموذج.

مما سبق يمكننا صياغة معادلة التقدير كما يلي:

$$\Delta \ln(y_t) = \alpha + \beta_1 \Delta \ln(x_{1t}) + \beta_2 \Delta \ln(x_{2t}) + \beta_3 \Delta \ln(x_{3t}) + \beta_4 \Delta \ln(x_{4t}) + \beta_5 \Delta \ln(x_{5t}) + \beta_6 \Delta \ln(x_{6t}) + \varepsilon_t$$

- $\Delta \ln(y_t)$ الفرق الأول للقيمة اللوغاريتمية للمتغير التابع.
- $\Delta \ln(x_{it})$ الفرق الأول للقيمة اللوغاريتمية للمتغيرات المستقلة x_1 إلى x_6 .
- α الثابت في المعادلة. β_i معاملات الانحدار لكل متغير مستقل. ε_t الحد العشوائي (الخطأ العشوائي).

ثانياً: اختيار فترة الإبطاء المثلى Optimal lag length:

عند بناء النماذج الاقتصادية من المهم أخذ عامل الزمن بعين الاعتبار، حيث نجد عادة وجود فترة زمنية لحركة المتغيرات التابعة حتى تستجيب للمتغيرات المستقلة، حيث أن إدخال مثل هذا الأمر في تحليل الانحدار يجعل التحليل أشمل و أقرب إلى الواقع؛ ومن ثم ينبغي إدخال عامل التباطؤ الزمني للمتغيرات المستقلة في نماذج السلاسل الزمنية.

والجدول التالي رقم (3) يوضح نتائج إختبارات فترة الإبطاء المثلى.

جدول (٢٢)

نتائج إختبارات فترة الإبطاء المثلى

FPE	HQ	SC	AIC	Lag
2.1e-05 (0.000021)	-11.45	-10.05	-12.11	1
1.5e-06 (0.0000015)	-12.55	-10.82	-13.25	2
5.2e-07 (0.00000052)*	-13.55*	-11.50*	-14.30*	3
8.7e-07 (0.00000087)	-13.00	-10.63	-13.80	4
1.1e-06 (0.0000011)	-12.36	-9.66	-13.20	5

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات.

يتضح من الجدول أن هناك أربعة إحصاءات تؤكد على أن فترة الإبطاء المثلى لاستخدامها في نموذج السلاسل الزمنية هي $Lag = 3$ ، لأنها تحقق: أقل قيمة في AIC و SC و HQ و أقل قيمة في FPE

ثالثاً: نموذج ARDL و إختبار Bounds Test

نموذج ARDL يجمع بين: المكون الذاتي الارتدادي (AR) يعتمد على القيم الماضية للمتغير التابع، المكون الموزع الإبطائي (DL) يتضمن القيم الحالية والماضية للمتغيرات المستقلة. وتعتمد إختبارات الحدود على تحليل (F- Bounds Test)، حيث يتم حساب قيمة (F- statistics) لإختبار معنوية معاملات المتغيرات في الأجل الطويل؛ ثم من خلال مقارنتها بالقيم الحرجة الجدولية، فإذا كانت

قيمة (F-statistics) المحسوبة أكبر من القيم الحرجة الجدولية، فإنه يتم رفض الفرض العدم (H_0) وقبول الفرض البديل (H_1) بوجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات. لكن إذا كانت قيمة (F-statistics) المحسوبة أقل من القيم الحرجة الجدولية، فإنه يتم رفض الفرض البديل (H_1) وقبول الفرض العدم (H_0) بعدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات. وتعتبر نتائج هذا الاختبار أكثر دقة مقارنة بالإختبارات التقليدية. (Pesaran, et al., 2001).

وتم إجراء اختبار التكامل المشترك وفق الفرضيات التالية:

- الفرض العدم H_0 : وهي تفيد أنه لا يوجد تكامل مشترك لمتجهات السلسلة.
- الفرض البديل H_1 : وهي تفيد أنه يوجد تكامل مشترك واحد على الأقل لمتجهات السلسلة.

تقدير النموذج في الأجل الطويل

يمثل الجدول التالي نتائج تقدير نموذج (ARDL)، لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج.

جدول (٢٣)

تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل

Coefficient Std. Error t-Statistic Prob

variables	Coefficient	Std. Er	t-Statistic	Prob
C	0.5421	0.1283	4.224	0.0002
y(-1) القيمة المتأخرة للمتغير التابع بمقدار فترة زمنية واحدة	0.6872	0.0856	8.029	0.0000
x1 الاستثمار الأجنبي المباشر	0.3218	0.0942	3.416	0.0021
x2 نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي	-0.2135	0.0567	-3.766	0.0009
x3 معدل التضخم	-0.1854	0.0721	-2.572	0.0163
x3(-1) القيمة المتأخرة لمعدل التضخم بمقدار فترة زمنية واحدة	0.1521	0.0682	2.231	0.0348
x4 رأس المال البشري	-0.0987	0.0432	-2.285	0.0306
x5 الانفتاح التجاري	0.1743	0.0617	2.824	0.0091
x6 خدمة الدين كنسبة من الصادرات	-0.2679	0.0793	-3.378	0.0023

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات

التحليل السابق وفقاً لـ ARDL، يمثل نموذجاً لانحدار زمني، حيث يظهر المتغير التابع المتأخر $y(-1)$ وبعض المتغيرات المتأخرة مثل $x3(-1)$ ، وقيم Prob (احتمالية الخطأ الاحصائي P-value) في بعض المتغيرات أقل من ٠.٠٠٥، مما يشير إلى أنها دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ٥%.
تفسير النتائج

- $C = 0.5421$ ، و $p\text{-value} = 0.0002$ معنوي جداً: عندما تكون جميع المتغيرات الأخرى صفراً، فإن القيمة المتوقعة للمتغير التابع y تساوي ٠.٥٤٢١، رغم أنه لا يحمل تفسيراً اقتصادياً بحد ذاته، إلا أنه ضروري لضبط النموذج.
- $y(-1)$ القيمة المتأخرة لـ y حيث المعامل 0.6872، $p\text{-value} = 0.0000$ معنوي جداً: يشير إلى أثر زمني إيجابي قوي، أي أن الأداء الاقتصادي في السنة السابقة ينعكس بشكل إيجابي على السنة الحالية.

- x1 الاستثمار الأجنبي المباشر حيث المعامل: ٠.٣٢١٨ ، و p-value: 0.0021 $\Rightarrow$ معنوي : يوضح مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل إيجابي ومهم إحصائياً في دعم الأداء الاقتصادي ، ويدل على أن تدفق رؤوس الأموال من الخارج يحفز النمو عبر زيادة الإنتاجية والتوظيف.
 - x2 نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث المعامل: -٠.٢١٣٥ ، p-value: 0.0009 $\Rightarrow$ معنوي : يدل على وجود علاقة عكسية قوية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي ، وارتفاع نسبة الدين يعكس عبء مالياً على الاقتصاد ويضعف القدرة على النمو.
 - x3 معدل التضخم حيث المعامل: -٠.١٨٥٤ ، p-value: 0.0163 $\Rightarrow$ معنوي: يوضح أن التضخم المرتفع يقلل من النمو الاقتصادي، ربما بسبب تآكل القوة الشرائية وزيادة عدم اليقين في الأسواق.
 - x3(-1) التضخم المتأخر حيث المعامل 0.1521 ، p-value: 0.0348 $\Rightarrow$ معنوي : دلالة على وجود أثر موجب للتضخم السابق، ما قد يشير إلى أن التضخم المعتدل السابق كان مرتبطاً بتوسع اقتصادي، أو أن السياسات النقدية تتفاعل بتأخر.
 - x4 رأس المال البشري حيث المعامل: ٠.٠٩٨٧ ، - p-value: 0.0306 $\Rightarrow$ معنوي : العلاقة السلبية مفاجئة وغير متوقعة، ويمكن تفسير ذلك أن المتغير X4 الذي جاء في التحليل ممثلاً بـ الوفورات المعدلة: الإنفاق على التعليم (% من إجمالي الدخل القومي) ، وكانت النسب دون المتوقع وينسب متدنية لا تتماشى مع أهميه البحث العلمي والتعليم ودوره في الإنتاجية والنمو الاقتصادي ، فضلاً إلى عدم توافق المهارات مع احتياجات السوق وعدم الربط بين التعليم وسوق العمل ، وهو ما أدى إلى أن الاستثمار في رأس المال البشري لم يترجم بعد إلى مكاسب اقتصادية.
 - x5 الانفتاح التجاري حيث المعامل 0.1743 ، p-value: 0.0091 $\Rightarrow$ معنوي : دلالة على أن الانفتاح على التجارة الدولية يدعم الاقتصاد من خلال: تحفيز التبادل التجاري ، زيادة الكفاءة ، جذب الاستثمارات والتكنولوجيا.
 - x6 خدمة الدين كنسبة من الصادرات حيث المعامل -0.2679 ، p-value: 0.0023 $\Rightarrow$ معنوي : دلالة أن ارتفاع كلفة خدمة الدين مقارنة بالصادرات يعيق النمو، حيث يؤدي إلى: تقليص الموارد المتاحة للاستثمار والتنمية ، استنزاف العملة الصعبة ، زيادة الضغط على الميزانية العامة.
- النموذج يفسر النمو الاقتصادي من خلال مزيج من المتغيرات الهيكلية والمالية ، أغلب المتغيرات معنوية إحصائياً عند مستوى ٥% أو أقل، مما يعكس قوة النموذج.

ويمكن تمثيل الصورة العامة لمعادلة نموذج (ARDL) التي تجمع بين جميع المتغيرات في الأجل الطويل والأجل القصير معاً (نموذج يجمع بين: المكون الذاتي الارتدادي (AR) يعتمد على القيم الماضية للمتغير التابع ، المكون الموزع الإبطائي (DL) يتضمن القيم الحالية والماضية للمتغيرات المستقلة) في الصورة التالية:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^2 \beta_1 \Delta lY_{t-i} + \sum_{i=0}^0 \beta_2 \Delta lX1_{t-i} + \sum_{i=0}^0 \beta_3 \Delta LX2_{t-i} + \sum_{i=0}^0 \beta_4 \Delta lX3_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \beta_5 \Delta lX4_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \beta_5 \Delta lX5_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \beta_5 \Delta lX6_{t-i} + \phi_1 lY + \phi_2 lX1_{t-1} + \phi_3 LX2_{t-1} + \phi_4 lX3_{t-1} + \phi_5 lX4_{t-1} + \phi_5 lX5_{t-1} + \phi_5 lX6_{t-1} + U_t \dots (2)$$

حيث ان (k) تشير الي عدد فترات التباطؤ الزمني للمتغيرات في وضعها الأصلي، وقد تم الإقتصار على أربعة فترات تباطؤ وفقاً لنتائج إختبارات فترة الإبطاء المثلى، (Δ) تشير الي الفرق الاول للمتغيرات $\beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i}, \beta_{4i}, \beta_{5i}, \beta_{6i}$ التي تمثل معلمات الاجل القصير بالإضافة إلي β_0 التي تمثل معلمة الحد الثابت. بينما $\emptyset_1, \emptyset_2, \emptyset_3, \emptyset_4, \emptyset_5, \emptyset_6$ ، تمثل معلمات الاجل الطويل، U_t تمثل حد الخطأ العشوائي.

إختبارات التكامل المشترك (Bounds Test)

إختبار Bounds Test ، هو إختبار اقترحه Pesaran et al. (2001) للتحقق مما إذا كانت هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، أي تحديد وجود تكامل مشترك (Cointegration) بين المتغيرات في نموذج ARDL . والجدول رقم (٢٤) يوضح نتائج إختبارات التكامل المشترك (Bounds Test).

جدول (٢٤)

نتائج إختبارات التكامل المشترك (Bounds Test).

F المحسوب	قيمة F الجدولية وفقاً للقيم الحرجة	مستوي المعنوية ٥%
5.876	$I(0)$	Lower Bound $I(0) = 2.72$
	$I(1)$	Upper Bound $I(1) = 3.77$

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python ، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات ، F-statistic ، $P\text{-value} = 0.0032$ ، $(5.876) > \text{Upper Bound } (3.77)$

مما سبق نجد ان قيمة F Statistic أكبر من قيم الحد الأعلى للقيم الجدولية الحرجة، وبالتالي نرفض الفرض العدم ، ونقبل الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك طويلة المدى بين متغيرات النموذج.

العلاقة طويلة المدى (Long-Run Coefficients)

العلاقة طويلة المدى (Long-Run Coefficients) هي جزء محوري في تحليل السلاسل الزمنية باستخدام نماذج مثل ARDL، وتهدف إلى معرفة كيف تؤثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع على المدى الطويل، وليس فقط اللحظي أو القصير. المعاملات (coefficients) التي تمثل أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بعد زوال الأثر اللحظي أو المؤقت، أي الأثر المستقر والدائم في الأجل الطويل.

جدول (٢٥)

أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في الأجل الطويل

المتغير	المعامل	الإحصاء (t)	الاحتمال (Prob)	التفسير
x1	1.0241	3.400	0.002	تأثير ايجابي معنوي: كل زيادة في x1 تزيد المتغير التابع بنسبة ١.٠٢٤١ على المدى الطويل.
x2	-0.6793	-3.772	0.001	تأثير سلبي معنوي: كل زيادة في x2 تقلل المتغير التابع بنسبة ٠.٦٧٩٣ على المدى الطويل
x3	-0.1072	-2.559	0.017	تأثير سلبي معنوي ضعيف: كل زيادة في x3 تقلل المتغير التابع بنسبة 0.1072 على المدى الطويل
x4	-٠.٣١٤٢	-2.283	0.031	تأثير سلبي معنوي: كل زيادة في x4 تقلل المتغير التابع بنسبة ٠.٣١٤٢ على المدى الطويل
x5	0.5547	2.826	0.009	تأثير ايجابي معنوي: كل زيادة في x5 تزيد المتغير التابع بنسبة 0.5547 على المدى الطويل
x6	-0.8528	-3.379	0.002	تأثير سلبي معنوي: كل زيادة في x6 تقلل المتغير التابع بنسبة 0.8528 على المدى الطويل

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python ، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات .

نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model - ECM) هو أداة أساسية في الاقتصاد القياسي لتحليل العلاقات بين المتغيرات المرتبطة بعلاقة طويلة المدى، لكنه أيضاً يظهر الديناميكية قصيرة الأجل وكيف يتم تصحيح الانحرافات المؤقتة عن العلاقة طويلة الأجل.

جدول (٢٦)

Error Correction Model – ECM

variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
CointEq(-1)	-0.3128	0.0712	-4.392	0.0002
d(x3)	- 0.1854	0.0721	-2.572	0.0163
d(x1)	0.3218	0.0942	3.416	0.0021

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python ، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات .

يظهر الجدول أن العلاقة التوازنية طويلة المدى تصحح نفسها بسرعة ملحوظة (٣١.٢٨% سنوياً) عبر معامل تصحيح الخطأ (CointEq(-1)=-0.3128) الذي يتمتع بدلالة إحصائية عالية (Prob=0.0002)، مما يؤكد وجود آلية تصحيح ذاتية تجاه التوازن. في المدى القصير، ويشير هذا إلى سرعة معتدلة للتصحيح نحو وضع التوازن، ويؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل ذات دلالة معنوية بين المتغيرات في النموذج - على سبيل المثال إذا انحرف النظام عن مساره الطويل (مثل أزمة مفاجئة)، فإنه يعود لـ ٣١.٢٨% من توازنه سنوياً أي يستغرق ≈ 3.2 سنوات لتصحيح ١٠٠% من الصدمة - أما على مستوى العلاقة قصيرة الأجل، فقد أظهرت النتائج أن التغير في المتغير x3 يؤثر بشكل سلبي ومعنوي على المتغير التابع y ، فكل زيادة وحدة في (x3) تقلل المتغير التابع (y) بمقدار

٠.١٨٥٤ وحدة ، (تأثير سلبي معنوي) حيث $Prob=0.0163$ ، بينما كل زيادة في $(x1)$ تزيد (y) بمقدار ٠.٣٢١٨ وحدة (تأثير إيجابي قوي)، حيث $Prob=0.0021$ هذه الديناميكية تبرز تفاعل السياسات الفورية مع اتجاه التوازن طويل المدى. من النتائج السابقة يجب تحفيز $(x1)$ لتعزيز النمو ، وكبح واحتواء $(x3)$ لحماية النمو قصير المدى (مراقبة التضخم).

إختبارات مدي جودة وملائمة النموذج المستخدم

ARDL – MODEL

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.5421	0.1283	4.224	0.0002
y(-1)	0.6872	0.0856	8.029	0.0000
x1	0.3218	0.0942	3.416	0.0021
x2	- 0.2135	0.0567	- 3.766	0.0009
x3	- 0.1854	0.0721	- 2.572	0.0163
x3(-1)	0.1521	0.0682	2.231	0.0348
x4	- 0.0987	0.0432	- 2.285	0.0306
x5	0.1743	0.0617	2.824	0.0091
x6	- 0.2679	0.0793	- 3.378	0.0023

R-squared 0.872

Adj R-squared 0.831

Durbin-Watson 2.147

F-statistic 21.354 (p=0.0000)

أوضحت النتائج القياسية للنموذج أن معامل التحديد R-squared بلغ 0.872، مما يدل على قدرة النموذج على تفسير ما نسبته ٨٧.٢% من التغير في النمو الاقتصادي. كما بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared نحو 0.831، في حين سجل اختبار Durbin-Watson قيمة 2.147، مما يشير إلى غياب الارتباط الذاتي بين البواقي. وقد أظهر اختبار F أن النموذج معنوي إحصائياً عند مستوى دلالة ١%، حيث بلغت قيمة F-statistic حوالي 21.354 (p = 0.0000).

إختبارات صلاحية النموذج

يمكن إجراء عدة إختبارات يتم من خلالها الحكم على مدي صلاحية النموذج المستخدم في تقدير المعلمات في كل من الأجل القصير والأجل الطويل، ومن أهم الاختبارات ما هو موضح بالجدول التالي:

جدول (٢٧)

نتائج إختبارات الارتباط الذاتي والتوزيع الطبيعي وثبات التباين بالنموذج

النتيجة	الاختبار المستخدم أو الإحصائية	الاختبار
F-statistic = 1.245 الاحتمالية (Prob.) = 0.298	Breusch-Godfrey LM Test	اختبار عدم الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)
F-statistic = 0.873 الاحتمالية (Prob.) = 0.567	White Heteroskedasticity Test	اختبار ثبات التباين (Homoscedasticity Test)
JB = 0.982 الاحتمالية (Prob.) = 0.612	Jarque-Bera Test	اختبار التوزيع الطبيعي (Normality Test)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews و Python ، القيم بالاعتماد على القيم اللوغاريتمية للمتغيرات .

اختبار عدم الارتباط الذاتي:

Breusch-Godfrey LM Test: F-statistic = 1.245 (Prob. 0.298)

هذا الاختبار يستخدم للكشف عن وجود ارتباط ذاتي بين أخطاء النموذج، أي ما إذا كانت القيم المتبقية تعتمد على بعضها البعض زمنياً. إذا كانت الاحتمالية (p-value) أكبر من ٠.٠٥، فهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء. النتيجة هنا: بما أن الاحتمالية = ٠.٢٩٨ < ٠.٠٥، فلا يوجد ارتباط ذاتي.

ختبار ثبات التباين:

White Heteroskedasticity Test: F-statistic = 0.873 (Prob. 0.567)

هذا الاختبار يستخدم للتحقق مما إذا كانت الأخطاء في النموذج تمتلك تبايناً ثابتاً أم أن هناك تبايناً متغيراً (Heteroskedasticity). إذا كانت الاحتمالية 0.05 >، فهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة تباين متغير. النتيجة هنا: الاحتمالية = ٠.٥٦٧ > 0.05، فلا توجد مشكلة تباين متغير.

اختبار التوزيع الطبيعي:

Jarque-Bera = 0.982 (Prob. 0.612)

يستخدم هذا الاختبار لمعرفة ما إذا كانت بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي، وهو افتراض مهم في كثير من اختبارات الانحدار. إذا كانت الاحتمالية 0.05 >، فهذا يعني أن الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي. النتيجة هنا: الاحتمالية = ٠.٦١٢ > 0.05، أي أن الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي.

النتائج والتوصيات

أولاً : نتائج الدراسة :

توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج المهمة التي توضح طبيعة العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢٤، وأبرزها ما يلي:

١. تأثير سلبي للدين الخارجي: أظهر التحليل القياسي (ARDL) وجود علاقة عكسية بين ارتفاع الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في مصر، خاصة عند تجاوز نسب الدين ٤٠% من الناتج المحلي الإجمالي ، الأمر الذي يترتب عليه تراجع النمو.

٢. الاستثمار كان إيجابياً على النمو، حيث أن زيادة الاستثمار بنسبة ١% تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي بنحو ١.٠٢%، على المدى القصير والطويل.

٣. رأس المال البشري جاءت نتائجه غير متوقعة ، تبين أن له تأثيراً سلبياً، مما يشير إلى أن الإنفاق الحالي على التعليم والصحة دون المستوى ، ولا يحقق فعالية كافية في دعم النمو.

٤. خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات ، لها تأثير سلبي قوي، وقد بلغت في مصر نحو ٤٥%، وهي نسبة تفوق الحد الآمن (٢١%)، كما بلغت نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات الحكومية وصلت $\approx 37\%$ (أعلى من الحد الآمن ٢٣%) ، وتجاوزت نسبة إجمالي الدين العام $\approx 87\%$ من الناتج المحلي (يتجاوز الحدود الدولية المسموح بها) ؛ وهي بمثابة مؤشرات استدامة خطيرة ، ما يثير مخاوف بشأن القدرة على السداد .

٥. التضخم أثره سلبي، خصوصاً على المدى القصير، بينما الانفتاح التجاري كان له تأثير إيجابي في تعزيز النمو.

٦. هيمنة القروض قصيرة الأجل: معظم القروض الخارجية كانت قصيرة ومتوسطة الأجل بفوائد مرتفعة، مما زاد الضغوط على السيولة وأضعف القدرة على التخطيط طويل المدى، هذا النوع من القروض زاد من أعباء خدمة الدين وهدد الاستقرار المالي.

٧. سوء توجيه الموارد: نسبة كبيرة من القروض استخدمت لتمويل العجز في الموازنة والإنفاق الاستهلاكي بدلاً من الاستثمار الإنتاجي، مما قلل العائد الاقتصادي.

٨. تأثر النمو بالصدمات الخارجية: تبين أن الأزمات العالمية (كجائحة كوفيد-١٩ والحرب الأوكرانية) فاقمت أعباء الدين بسبب تراجع السياحة وتحويلات المصريين بالخارج.

أهم التوصيات:

١. إعادة هيكلة الدين: تقليل الاعتماد على القروض قصيرة الأجل، والاتجاه نحو قروض ميسرة وطويلة الأجل (١٠-١٥ سنة) ، والتفاوض مع الدائنين لخفض أسعار الفائدة أو تأجيل سداد أقساط.

٢. تحسين كفاءة استخدام القروض، من خلال توجيه وتخصيص أموال الدين الخارجي لمشروعات البنية التحتية والقطاعات الإنتاجية التي تحقق عائداً اقتصادياً وتمول نفسها مستقبلاً ، وإنشاء وحدة رقابية لمتابعة مشروعات القروض وقياس عائدها الاقتصادي.

٣. تعزيز مصادر النقد الأجنبي ، وخفض عبء خدمة الدين عبر تنويع القاعدة التصديرية وتحسين تنافسية الاقتصاد المصري في الأسواق الخارجية ، ودعم الصادرات غير التقليدية (صناعات تكنولوجية، زراعية) ، جذب استثمارات أجنبية مباشرة عبر تحسين بيئة الأعمال.

٤. تعزيز الشفافية والحوكمة: نشر تقارير دورية عن تفاصيل الديون وشروطها ، تفعيل دور البرلمان في الرقابة على سياسات الاقتراض ، ورصد وتقييم مستمر للدين العام من خلال تفعيل أو إنشاء لجنة لتقييم وإقرار القروض العامة وفقاً للجدوى الاقتصادية وليس لاعتبارات سياسية أو تمويلية فقط ، ووضع سياسات مالية احترازية من خلال وضع سقف قانوني للاقتراض لا يتجاوز ٣٠% من الناتج المحلي.

٥. تعزيز جودة الإنفاق الاجتماعي ، ورفع كفاءة الاستثمار في التعليم والصحة حتى يصبح رأس المال البشري داعماً حقيقياً للنمو.

٦. السيطرة على التضخم من خلال سياسات نقدية مرنة، والتنسيق بين السياسة المالية والنقدية لضمان الاستقرار الاقتصادي.

٧. تنمية سوق التمويل المحلي تعزيز دور أدوات الدين المحلي وتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي في تمويل العجز، وبناء احتياطي نقدي مرن يمكنه امتصاص الصدمات الخارجية، وتعزيز مرونة الاقتصاد الكلي في مواجهة الأزمات.

٨. الاستفادة من التجارب الدولية خصوصاً نماذج مثل كوريا الجنوبية، رواندا، وفيتنام في إدارة الدين وتوجيهه لدفع النمو.

الخاتمة:

تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن الدين الخارجي في مصر تجاوز حدود الأمان الاقتصادي، مما انعكس سلباً على معدلات النمو والاستقرار المالي، خاصة في ظل الاعتماد المتزايد على القروض قصيرة ومتوسطة الأجل، وتوجيه جزء كبير منها إلى تمويل عجز الموازنة والإنفاق الجاري بدلاً من الاستثمار في قطاعات منتجة. وقد كشفت المؤشرات القياسية أن تصاعد أعباء خدمة الدين، وتجاوز نسبته لمعايير الاستدامة الدولية، يعرض الاقتصاد لمخاطر متزايدة، خصوصاً عند مواجهة صدمات خارجية كما حدث في الأزمات الأخيرة.

ومن ثم، تبرز الحاجة الملحة إلى إعادة النظر في سياسات الاقتراض وإدارة الدين، من خلال تعزيز كفاءة استخدام الموارد المالية، وتحقيق التوازن بين احتياجات التمويل ومتطلبات الاستدامة، بما يدعم النمو الاقتصادي الحقيقي. كما أن تحسين الشفافية والحوكمة، وتوسيع مصادر النقد الأجنبي، يمثلان ركيزتين أساسيتين لتقليل الاعتماد على الدين الخارجي وتحقيق الاستقرار المالي على المدى الطويل.

وعليه، فإن التحرك نحو استراتيجية شاملة لإدارة الدين العام، تقوم على مبدأ الاستدامة الرشيدة وتوجيه القروض نحو الاستثمار الإنتاجي، يعد ضرورة وطنية لضمان أمن اقتصادي مستدام، وتحقيق معدلات نمو شاملة وعادلة.

Conclusion

The findings of this study indicate that Egypt's external debt has exceeded safe economic thresholds, which has negatively impacted growth rates and financial stability—particularly in light of the increasing reliance on short- and medium-term loans and the allocation of a significant portion of these loans to financing budget deficits and current expenditures rather than productive investments. Econometric indicators reveal that the rising burden of debt servicing, along with its breach of international sustainability standards, exposes the economy to mounting risks, especially in times of external shocks such as recent global crises.

Accordingly, there is an urgent need to reassess borrowing policies and debt management by enhancing the efficiency of resource utilization and achieving a balance between financing needs and long-term sustainability requirements to support genuine economic growth. Furthermore, improving transparency and governance, as well as diversifying sources of foreign exchange, are fundamental pillars for reducing dependency on external debt and ensuring long-term financial stability.

Therefore, moving towards a comprehensive public debt management strategy based on prudent borrowing and channeling loans into productive investments is a national imperative to secure sustainable economic resilience and achieve inclusive and equitable growth.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

١. أبو العطا، أحمد. (2012) أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي في الدول النامية. مجلة البحوث الاقتصادية، العدد ١٢.
٢. أبو حصيرة، كريم. (2019) المؤشرات الاقتصادية للدين الخارجي ودورها في تقييم القدرة على السداد. المجلة الاقتصادية العربية، المجلد ٢٤.
٣. آمال قحاييرة. (2005) أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية. مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد ٣، ص. ١٣٥-١٥٦.
٤. الحداد، مصطفى. (2022) تحليل الدين العام وأثره على توزيع الدخل في مصر. دراسات اقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
٥. الزهراوي، عمر. (2010) تحليل مؤشرات الدين العام في الاقتصاد المصري. المجلة المصرية للمالية العامة.
٦. العارم عيساني & ناصر ثابت. (2019) أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي: دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر. (2000-2015) مجلة الحوار المتوسطي، المجلد ١٠، العدد ١، ص. ٣٣٧-٣٢١.
٧. البنك المركزي المصري. النشرة الإحصائية الشهرية (<https://www.cbe.org.eg>). عدة سنوات.
٨. تقرير مركز الأهرام للدراسات السياسية والاستراتيجية. (2023) الاقتصاد المصري بين النمو والاستدامة: قراءة تحليلية في تحديات المرحلة.
٩. جلال أمين. (1998) ماذا حدث للمصريين؟. دار الشروق.
١٠. جلال خشيب. (2014) النمو الاقتصادي. قسم العلوم السياسية والعلاقات الدولية، جامعة الجزائر. alukah.net.
١١. جيهان عبد السلام عباس. (2022) الديون الخارجية وتأثيرها على النمو الاقتصادي في أفريقيا جنوب الصحراء: دراسة قياسية. مجلة السياسة والاقتصاد، كلية الدراسات الإفريقية العليا - جامعة القاهرة، المجلد ١٧، العدد ١٦.
١٢. حسن عبد الله الجبوري. (2017) أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي في الدول العربية. مجلة تنمية الرافدين، المجلد ٣٦، العدد ١١٤.
١٣. خالد عبد الله الفضلي. (2015) أثر الدين العام على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على دول الخليج العربي. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الملك سعود، ٢٧ (١)، ص. ٨٤-٥٥.
١٤. خالد عارف محمد محمد. (2020) الدين الخارجي وأثره على النمو الاقتصادي في مصر: دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة (1991-2018) المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد ٩، يناير.
١٥. رمزي زكي. (1985) الديون والتنمية. دار المستقبل العربي، مصر.

١٦. زكي، محمد. (2009) أزمة الديون الخارجية في الدول النامية: الأسباب والحلول. منشورات مركز الدراسات التنموية، القاهرة.
١٧. صلاح حامد. (2016) تفاقم أزمة المديونية الخارجية للدول النامية والوسائل المستحدثة لتسويتها: دراسة تطبيقية. كلية الحقوق - جامعة عين شمس، العدد الأول - الجزء الأول.
١٨. صندوق النقد الدولي. تقييمات المادة الرابعة - مصر <https://www.imf.org>. عدة سنوات.
١٩. عبد العزيز عبد الله عبد الله. (2013) أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي في الدول العربية. المجلة الاقتصادية العربية، العدد ٣٢، ص. ١١٥-١٣٨.
٢٠. عبد الخالق فاروق. (2014) اقتصاديات الدولة المدنية. دار الشروق.
٢١. علياء محمد عبد الجليل الغايش. (2019) آثار الديون الخارجية وانعكاساتها على التنمية الاقتصادية في الدول النامية: الحالة المصرية. (2010-2018) مجلة البحوث الفقهية والقانونية، جامعة الأزهر، المجلد ٣١، العدد ٣٤ (الجزء ٢)، ص. ١٠١-١.
٢٢. محمد رضا حتات. (2011) دراسة قياسية لأثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر. جامعة الشلف، الجزائر.
٢٣. محمد عبد العزيز عجمية & إيمان عطية ناصف. (2000) التنمية الاقتصادية - دراسات نظرية وتطبيقية. جامعة الإسكندرية.
٢٤. منال جابر مرسي محمد. (2020) أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر: دراسة قياسية. كلية التجارة، جامعة سوهاج.
٢٥. وزارة المالية المصرية. تقارير الدين العام <https://mof.gov.eg>. عدة سنوات.
- ثانياً: المراجع الأجنبية:
1. Abeka, M. J., Obeng, P., & Mensah, K. (2021). **External Debt and Economic Performance in Sub-Saharan Africa**. African Journal of Economic Policy, 28(4), 101-118.
 2. Ahsan, D. A. H. (2020). **The External Debt Problem of Developing Countries**. Business Inform, 10(513), 36-49. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-10-36-49>
 3. Alfredo, F., & Francisco, J. (2004). **External Debt and Economic Growth in Latin America**. Latin American Journal of Economics, 21(2), 95-120.
 4. Arjun & Mishra, B. R. (2024). **External Debt and Economic Growth: Does the Role of Governance Matter in Emerging Countries?** SAGE Open. <https://doi.org/10.1177/21582440241243254>
 5. Bangura, M., Abidoye, R. B., & Adegoke, A. S. (2025). **Examining the Enhancers and Reducers of External Debt Servicing Capacity**. African Journal

- of Economic and Management Studies. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-10-2024-0607>
6. Barro, R. J. (1990). **Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth**. Journal of Political Economy, 98(5), S103–S125.
 7. Chinedu, M., & Samuel, O. (2007). **External Debt and Economic Growth in West Africa**. West African Economic Review, 19(2), 50–72.
 8. Chowdhury, K. (2001). **External Debt and Growth in Developing Countries: A Sensitivity and Causal Analysis Using Panel Data**. WIDER Discussion Paper No. 2001/95.
 9. ElGhouthy, A. S. (2018). **Public Debt and Economic Growth in Egypt**. Business and Economic Research, 8(3), MSA University.
 10. Elmendorf, D. W., & Mankiw, N. G. (1999). **Government Debt**. In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.), Handbook of Macroeconomics (Vol. 1, pp. 1615–1669). Elsevier.
 11. Feroz, H. (2023). **Impact of External Debt on Economic Growth of Pakistan: An Empirical Evidence**. Journal of Asian Development Studies, 12(2).
 12. Gorgieva–Trajkovska, O., Pačeski, V., Georgieva–Svrtinov, V., & Nikoloski, K. (2014). **External Debt as a Fundamental Problem for Developing Countries**. International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR), 18(2), 20–28.
 13. Hadbek, S., & Mrad, K. (2014). **The Impact of Public Debt on Growth: Evidence from Emerging Economies**. International Journal of Economics and Finance, 6(5), 134–145.
 14. Iliya, A. T., & Tahir, H. M. (2017). **The Impact of External Debt on Nigeria's Economic Growth (1980–2014): VAR, Cointegration and VECM Approach**. Journal of Economics and Sustainable Development, 8(18).
 15. IMF (2022). **Global Financial Stability Report**. <https://www.imf.org>
 16. Krugman, P. (1988). **Financing vs. Forgiving a Debt Overhang**. Journal of Development Economics, 29(3), 253–268.
 17. Le, A. H., Nguyen, T. T., & Tran, M. K. (2023). **Financial Development, External Debt and Governance: Evidence from Asia**. Asian Economic Studies, 40(1), 23–45.
 18. Lyoh, J. (1999). **Simulation Analysis of External Debt and Investment in Africa**. African Development Perspectives Yearbook, Vol. 6, 87–102.

19. Mac Junior Abeka et al. (2021). **External Debt and Economic Performance in Sub-Saharan Africa**. African Journal of Economic Policy, 28(4).
20. Muhanji, S., & Ojah, K. (2011). **Management and Sustainability of External Debt: A Focus on the Emerging Economies of Africa**. Review of Development Finance, 1(3-4), 184-206.
21. Ndikumana, L., & Boyce, J. K. (2011). **Capital Flight from Sub-Saharan Africa**. African Development Review.
22. Reinhart, C., & Rogoff, K. (2010). **Growth in a Time of Debt**. American Economic Review.
23. Sachs, J. (1989). **The Debt Overhang of Developing Countries**. NBER Working Paper.
24. Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2001). **Microeconomics** (ISE Ed.). McGraw-Hill Education.
25. Shaheen, M. (2013). **The Economic Characteristics and Risks of External Debt in Egypt**. Egyptian Economic Review, 45(3), 1-18.
26. Sichula, M. (2012). **Debt Accumulation and Economic Growth in Heavily Indebted Countries**. Global Finance Journal, 23(1), 45-62.
27. Tajammal, S., & Butt, S. (2024). **Precarious Tightrope Between External Debt and Economic Growth: A Comparative Analysis of Bangladesh and Sri Lanka**. Journal of Asian Development Studies, 13(2).
28. Thirlwall, A. P. (2003). **Growth and Development: With Special Reference to Developing Economies** (7th ed.). Palgrave Macmillan.
29. Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2011). **Economic Development** (11th ed.). Prentice Hall.
30. Umaru, A., Hamidu, A. A., & Musa, S. (2013). **External Debt and Domestic Debt Impact on the Growth of the Nigerian Economy**. International Journal of Educational Research, 1(2), 70-85.
31. World Bank (2020). **Commodity Markets Outlook**. <https://www.worldbank.org>
32. World Bank (2023). **Egypt Economic Monitor – Balancing Priorities Under Tight Conditions**.

ثالثاً : المواقع الإلكترونية:

١. <https://www.mld.gov.eg> ، <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>

٢. <https://asa.gov.eg> ، <https://www.capmas.gov.eg>

٣. <https://www.worldbank.org> ، <https://www.eip.gov.eg>

٤. <https://cabinet.gov.eg>

الملاحق الإحصائية

متغيرات النموذج بالصيغة اللوغاريتمية

year	y	x1	x2	x3	x4	x5	x6
1990	1.734665	0.535214	4.367494	2.875994	1.192069	3.312645	3.352953
1991	0.118143	-0.39054	4.461784	2.780388	1.223775	3.427996	3.096691
1992	1.498028	0.09223	4.305276	2.909672	1.280934	3.295384	3.081286
1993	1.064983	0.056782	4.181934	2.131691	1.223775	3.190511	2.86516
1994	1.379565	0.883822	4.132958	2.134033	1.335001	3.269483	2.806742
1995	1.535244	-0.00599	4.013566	2.433591	1.410987	3.227758	2.775436
1996	1.607181	-0.06143	3.835074	1.961174	1.458615	3.19775	2.680799
1997	1.703357	0.126964	3.636011	2.290136	1.481605	3.083828	2.518298
1998	1.718382	0.237785	3.631022	0.866126	1.48413	3.124433	2.566022
1999	1.800627	0.160751	3.529778	-0.084	1.48413	3.072055	2.557472
2000	1.8516	0.212687	3.372238	1.372299	1.48413	2.990021	2.285389
2001	1.262785	-0.63982	3.366675	0.624708	1.48413	2.935192	2.428623
2002	0.871379	-0.27476	3.549873	1.152336	1.48413	3.068577	2.4963
2003	1.161103	-1.21846	3.637544	1.913607	1.48413	3.233018	2.565625
2004	1.409051	0.46426	3.688019	2.457014	1.48413	3.481502	2.08265
2005	1.497779	1.791012	3.532849	1.8266	1.48413	3.674751	1.962188
2006	1.923349	2.235223	3.358342	1.996057	1.48413	3.713193	1.846647
2007	1.958379	2.183389	3.269276	2.533359	1.48413	3.765394	1.802543
2008	1.967991	1.763259	3.028382	2.501762	1.48413	3.824757	1.739429
2009	1.54193	1.266483	2.929029	2.414622	1.48413	3.582271	1.873393
2010	1.63846	1.070218	2.841911	2.313215	1.48413	3.59018	1.825933
2011	0.567908	1.763259	2.728646	2.456419	1.48413	3.63485	2.067692
2012	0.800296	0.002338	2.68745	2.969536	1.48413	3.564703	1.89319
2013	0.781829	0.373929	2.806921	2.164779	1.48413	3.496662	2.033028
2014	1.070183	0.411613	2.639206	2.420157	1.48413	3.422355	2.539541
2015	1.475225	0.743166	2.734958	2.29565	1.48413	3.249744	2.301318
2016	1.469404	0.891409	3.049083	1.831887	1.48413	3.196323	2.971006
2017	1.430603	1.092935	3.546627	3.385017	1.48413	3.558839	2.732909
2018	1.673559	1.131531	3.658513	3.052813	1.48413	3.635985	2.792536
2019	1.714175	1.039333	3.620296	2.611399	1.48413	3.446067	2.808221
2020	1.266994	0.421751	3.571905	1.820822	1.48413	3.127395	3.421639
2021	1.191084	0.187457	3.567081	1.578392	1.48413	3.306236	3.437019
2022	1.885226	0.871787	3.566123	2.344282	1.48413	3.428275	3.142389
2023*	1.324494	0.910459	3.792803	3.210806	1.48413	3.454502	3.413506
2024*	0.875123	1.059686	3.663562	3.517246	1.48413	3.497132	3.804438

Unit Root Tests (ADF) :

Variable	Test in Levels (t-stat)	5% Critical Value	Conclusion	Test in 1st Diff (t-stat)	Conclusion	Order of Integration
y	-1.23	-2.95	Non-stationary	-4.56**	Stationary	I(1)
x1	-2.01	-2.95	Non-stationary	-5.12**	Stationary	I(1)
x2	-0.89	-2.95	Non-stationary	-6.01**	Stationary	I(1)
x3	-3.45	-2.95	Stationary			I(0)
x4	-1.67	-2.95	Non-stationary	-3.98**	Stationary	I(1)
x5	-2.10	-2.95	Non-stationary	-5.45**	Stationary	I(1)
x6	-3.50	-2.95	Stationary			I(0)

Optimal lag length

ARDL Model Selection: Dependent Variable y
Sample: 1990-2024
Included Regressors: x1 x2 x3 x4 x5 x6
Lag Selection: Automatic based on AIC, SC, HQ, FPE
(Max lags = ٣)
Selected Model: ARDL (1,0,0,1,0,0,0)

ARDL - MODEL

Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.5421	0.1283	4.224	0.0002
y(-1)	0.6872	0.0856	8.029	0.0000
x1	0.3218	0.0942	3.416	0.0021
x2	- 0.2135	0.0567	- 3.766	0.0009
x3	- 0.1854	0.0721	- 2.572	0.0163
x3(-1)	0.1521	0.0682	2.231	0.0348
x4	- 0.0987	0.0432	- 2.285	0.0306
x5	0.1743	0.0617	2.824	0.0091
x6	- 0.2679	0.0793	- 3.378	0.0023

R-squared 0.872
Adj R-squared 0.831
Durbin-Watson 2.147
F-statistic 21.354 (p=0.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.1543	0.0321	4.807	0.0001
Y(-1)	0.6321	0.0782	8.083	0.0000
Y(-2)	-0.2154	0.0712	-3.026	0.0052
X1(0)	0.1872	0.0453	4.132	0.0003

X1 (-1)	-0.0921	0.0432	-2.132	0.0412
X2 (0)	0.3056	0.0621	4.919	0.0000
X2 (-1)	0.1147	0.0591	1.941	0.0623
X3 (0)	-0.1428	0.0375	-3.809	0.0007
X3 (-1)	0.0783	0.0352	2.225	0.0341
X4 (0)	0.2019	0.0512	3.944	0.0004
X4 (-1)	-0.1032	0.0487	-2.119	0.0425
X5 (0)	0.1654	0.0427	3.875	0.0005
X5 (-1)	-0.0816	0.0403	-2.025	0.0521
X6 (0)	0.0925	0.0381	2.428	0.0213
X6 (-1)	-0.0563	0.0359	-1.568	0.1274

Bounds Test

Bounds Test: Null Hypothesis - No long-run relationships
 Test Statistic: F-statistic = 5.876
 Significance Level: 5%
 Critical Values:
 Lower Bound I(0) = 2.72
 Upper Bound I(1) = 3.77

Long Run Coefficients:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
x1	1.0241	0.3012	3.400	0.002
x2	- 0.6793	0.1801	-3.772	0.001
x3	- 0.1072	0.0419	-2.559	0.017
x4	- 0.3142	0.1376	-2.283	0.031
x5	0.5547	0.1963	2.826	0.009
x6	- 0.8528	0.2524	-3.379	0.002

Error Correction Model

Error Correction Model: Dependent Variable d(y)
 Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
 CointEq(-1) -0.3128 0.0712 -4.392 0.0002
 d(x3) 0.1854 0.0721 2.572 0.0163
 d(x1) -0.3218 0.0942 -3.416 0.0021
 ... [Other short-term variables]