

اثر تحويلات العاملين علي الدين الخارجي_ من خلال الاحتياطي الدولي في الدول منخفضة ومتوسطة الدخل خلال الفترة من (2004 – 2023)

د.مريم ولیم برسوم* / د.عبير رشدان**

مستخلص

تحلل هذه الدراسة العلاقة التفاعلية بين تدفقات تحويلات العاملين والدين الخارجي، من خلال الاحتياطي الدولي، حيث تعد تدفقات التحويلات المالية بمختلف اشكالها مصدراً مهماً من مصادر التمويل الخارجي للبلدان النامية فضلاً عن انها أحد أهم العوامل المؤثرة بشكل كبير في عملية النمو الاقتصادي، كما يمثل الدين الخارجي جزءاً من الدين العام يتم اقتراضه من مصادر دولية أو من خلال سندات، بهدف تمويل المشروعات الرأسمالية. حيث يشكل الدين الخارجي حصة أكبر من هيكل الدين العام بالنسبة للبلدان منخفضة ومتوسطة الدخل، وبناءً علي ذلك اعتمدت الدراسة علي استخدام أحد نماذج الاقتصاد القياسي (panel data) لتحليل العلاقة التفاعلية بين تدفقات تحويلات العاملين والدين الخارجي من خلال الاحتياطي الدولي خلال الفترة من 2004-2023 للدول منخفضة ومتوسطة الدخل وتشير نتائج الدراسة في نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد الي أنه يوجد تباین في مدى معنوية الفروض وفقاً لمجموعات الدخل المختلفة، بالنسبة الدول منخفضة الدخل لا يوجد تأثير لأي من الاحتياطيات أو التحويلات أو العلاقة بينهما علي الدين الخارجي مما يعني عدم صحة الفروض وقبول فرض العدم، حيث أن المتغير التفاعلي بين الاحتياطيات وتحويلات العاملين تأثيره موجب مما يشير إلى أن تأثير تحويلات العاملين في خفض الدين الخارجي يصبح أقوى في الدول التي تتمتع باحتياطيات دولية أكبر. أما للدول متوسطة الدخل يوجد تأثير معنوي للتحويلات بينما لا يوجد تأثير للاحتياطي والعلاقة بين الاحتياطي والتحويلات علي الدين وعليه يمكن قبول الفرض الثاني بينما لا يمكن قبول الفرضين الاول والثالث حيث يتبين أن معامل التفاعل بين الاحتياطي والتحويلات سالباً وغير معنوي مما قد يحتمل أن يكون هذا ناتجاً عن التباين الواسع في سياسات إدارة الاحتياطيات أو طبيعة استخدامها في تمويل العجز الخارجي. وأخيراً بالنسبة للدول ذات الدخل المرتفع يوجد تأثير لكل من الاحتياطيات والعلاقة بينها وبين التحويلات وعليه يقبل الفرضين الاول والثالث ولا يقبل الفرض الثاني حيث أن الحد التفاعلي له تأثير سلبي ومعنوي. وبذل هذا على وجود علاقة تبادلية بين المتغيرين، حيث إن التأثير الإيجابي لكل منهما على الدين الخارجي يتناقص عندما يكون الآخر مرتفعاً. أي وجود أثر تعويضي بين التحويلات والاحتياطيات في التأثير على حجم الدين الخارجي، ما يعكس قدرة هذه الدول على تنويع مصادر التمويل الخارجي وتقليل اعتمادها على مصدر واحد. وتسلط النتائج الضوء على أهمية دمج العلاقات التفاعلية بين المتغيرات المالية في تفسير سلوك الدين الخارجي، خاصة في الدول ذات الدخل المتوسط المرتفع، حيث تتعدد بدائل التمويل وتتفاوت مرونة السياسات الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: تحويلات العاملين - الدين الخارجي - الاحتياطي الدولي.

*أستاذ الاقتصاد المساعد بالمعهد العالي للدراسات النوعية بمصر الجديدة.

Email: maromm420@feps.edu.eg

**أستاذ الاقتصاد المساعد - كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة المستقبل.

Abstract:

This study analyzes the interactive relationship between worker's remittance flows and external debt, through international reserves. Remittance flows, in their various forms, are an important source of external financing for developing countries and one of the most important factors significantly influencing economic growth. External debt also represents a portion of public debt, borrowed from international sources or through bonds, to finance capital projects. External debt constitutes a larger share of the public debt structure for low- and middle-income countries, the study relies on a panel data model to analyze the interactive relationship between workers' remittance flows and external debt through international reserves during the period from 2004 to 2023 for low and middle-income countries. The results of the multidimensional fixed effects model indicate that there is variation in the significance of the hypotheses according to different income groups. For low-income countries, there is no effect of either reserves, remittances, or the relationship between them on external debt, which means that the hypotheses are invalid and the null hypothesis must be accepted. The interactive variable between reserves and worker remittances has a positive effect, indicating that the impact of worker remittances on reducing external debt becomes stronger in countries with larger international reserves. For middle-income countries, remittances have a significant effect, while reserves and the relationship between reserves and remittances have no effect on debt. Therefore, the second hypothesis can be accepted, while the first and third cannot be accepted. The interaction coefficient between reserves and remittances is a negative and insignificant, which may be due to the wide variation in reserve management policies or the nature of their use in financing the external deficit. Finally, for high-income countries, there is an effect of both reserves and the relationship between them and remittances. Therefore, the first and third loans are accepted, while the second loan is not, as the interaction term has a negative and significant effect. This result indicates a reciprocal relationship between the two variables, as the positive effect of each on external debt decreases when the other is high. That is, there is a compensating effect between remittances and reserves in influencing the size of external debt, reflecting these countries' ability to diversify sources of external financing and reduce their dependence on a single source. The results highlight the importance of integrating the interactive relationships between financial variables in explaining external debt behavior, especially in upper-middle-income countries, where financing alternatives are numerous and economic policy flexibility varies.

Keywords: Worker remittances - External debt - International reserves.

مقدمة:

في ظل التحديات الاقتصادية المتنامية والتوترات الجيوسياسية الأخيرة التي يواجهها الاقتصاد العالمي، تظل فجوة التمويل، ولا سيما الديون الخارجية، من القضايا المحورية التي تؤثر على الاقتصادات سواء في الدول النامية أو المتقدمة، وتنشأ مشكلة الديون عندما يتجاوز حجم الدين الخارجي لدولة ما نسبة 60 % من الناتج المحلي الإجمالي. إلا أن تجاوزه لمستويات حرجة قد يؤدي إلى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي (Richard & Osadume, 2021) في حين يعد الدين الخارجي والاحتياطيات الدولية، وتكاليف خدمة الدين من بين المؤشرات الحاسمة التي تؤثر على مسار النمو الاقتصادي حيث يمثل الدين الخارجي جزءاً من الدين العام يتم اقتراضه من مصادر دولية أو من خلال سندات، بهدف تمويل المشروعات الرأسمالية. كما يعد مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي معياراً رئيساً لتقييم عبء الدين الخارجي على الاقتصاد، ومن ناحية أخرى، فإن تراكم الديون الخارجية يؤدي إلى استنزاف الاحتياطيات الدولية، وزيادة أعباء خدمة الدين نتيجة التأخر أو التعسر في السداد. كما تمثل الاحتياطيات الدولية ركيزة أساسية ذات تأثير كبير على الديون الخارجية لأنها تمثل مصدراً مهماً لتمويل الاختلالات الخارجية وتشكل عاملاً رئيساً في استقرار العملة المحلية وتعويض العجز في تدفقات النقد الأجنبي، حيث تعد معياراً لقوة أو ضعف الدولة اقتصادياً على المستويين الدولي والإقليمي، ومؤشراً لثقة المجتمع الدولي في اقتصاد تلك الدولة. في حين تمثل تحويلات العاملين بالخارج مصدر تمويل أكثر استدامة وأقل تكلفة لكونه مصدراً هاماً للنقد الأجنبي في العديد من الدول النامية. إلى جانب دوره في دعم ميزان المدفوعات، ومدي مساهمته في تمويل الواردات، وتحفيز الطلب الكلي، وتعزيز معدلات النمو الاقتصادي مما يؤدي بدوره إلى تقليل الحاجة إلى الاقتراض الخارجي (المركز الديمقراطي العربي، 2019)

وطبقاً للنظرية النقدية فقد ترى أن المعروض النقدي هو العامل الرئيسي الذي يحدد إجمالي الناتج المحلي الإجمالي بالسعر الجاري للدولار في الأجل القصير ومستوي الأسعار على مدى الفترات الطول. والسياسة النقدية، هي إحدى الأدوات التي تمتلكها الحكومات للتأثير على الاداء الكلي للاقتصاد، وتستخدم أدوات مثل أسعار الفائدة لتعديل كمية النقود في الاقتصاد. وبالتالي تؤثر تحويلات العاملين على المعروض النقدي من خلال زيادة تدفقات العملة الأجنبية، مما يؤثر بدوره على الاقتصاد الكلي والقدرة على خدمة الدين. ويعتقد أتباع هذه المدرسة أن أهداف السياسة النقدية تتحقق على النحو الأفضل باستهداف معدل نمو المعروض النقدي (Finance & Development Report, 2014). كما يرى مؤيدو اصحاب المدرسة التقليدية من أمثال الاقتصاديين (Strout, Ram, Chenery) بأن المحدد الرئيسي للنمو الاقتصادي في البلدان النامية هو مدي توفر أو ندرة النقد الأجنبي المتاح، بينما أكد الكينزيون على فكرة أن اللجوء للاقتراض أفضل حيث يوفر موارد حالية لها مقابل يساعد على سداد أعباء هذا التمويل من عائد الاستثمارات لاحقاً، ومن ثم نادوا بمبدأ التمويل بالējز (Ohiomu, S. 2020)، وتشير العديد من الدراسات إلى أن تحديد مصادر التمويل الأجنبي يجب أن يستند إلى إطار فكري واضح، يأخذ في الاعتبار مدى كفاءتها وتأثيرها على التنمية الاقتصادية. ورغم ذلك، فإن بعض هذه الدراسات تربط التمويل الأجنبي بفكرة "المشروطة" حيث يعتمد تأثيره الإيجابي على مستوى هذه الموارد المطلقة وتوجيهها نحو الاستثمار في القطاعات التي تحقق أهداف التنمية المستدامة (Arab Republic of Egypt).

(2019) وفي ضوء الدراسات السابقة نجد أن الدراسات التي تربط بين تدفقات التحويلات المالية والدين الخارجي والاحتياطيات محدودة جداً حيث تتناول هذه الدراسة أثر تدفقات تحويلات العاملين علي الدين الخارجي _ من خلال الاحتياطي الدولي عن الفترة 2004-2023.

مشكلة الدراسة:

تتبلور مشكلة الدراسة الأساسية في تحديد ما إذا كان لتدفقات تحويلات العاملين بالخارج أثراً إيجابياً علي تخفيض حجم الدين الخارجي، أي مدي مساهمة تدفقات تحويلات العاملين بالخارج في احتواء الدين الخارجي؟ وذلك من خلال طرح عدة تساؤلات.. هل توجد درجة تأثير لتدفقات التحويلات علي الدين الخارجي من خلال الاحتياطي الدولي؟ وهل يمكن أن تساهم متغيرات كل من تحويلات العاملين، الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، استثمارات المحافظ، ومعدل الفائدة ومعدل النمو كمتغيرات حاكمة في احتواء الديون الخارجية من خلال الاحتياطيات الدولية حيث أن مكون العملات الأجنبية يستحوذ علي النسبة الغالبة من إجمالي مكونات الاحتياطيات الدولية في معظم الدول النامية بسبب عدم امكانية الاعتماد علي مصادر دائمة وثابتة للنقد الأجنبي وحالة عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي لهذه الدول؟

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من خلال قياس وتحليل أثر تدفقات تحويلات العاملين علي الدين الخارجي من خلال الاحتياطي الدولي، حيث تعد تحويلات العاملين مصدر أساسي من مصادر التمويل الرئيسية للأنشطة الاقتصادية المختلفة لسد العجز بالموازنة العامة للدول وخاصة في ظل الأزمات والاضطرابات الاقتصادية والسياسية المتتالية التي شهدها الاقتصاد العالمي خلال الفترات الأخيرة بدءاً من جائحة كوفيد 19، والحرب الأوكرانية، وحرب السودان، وحرب إسرائيل وفلسطين. حيث تسببت جائحة كوفيد 19 تزايداً في اعباء الديون علي جميع البلدان النامية مما شكل أزمة مديونية كبيرة علي الاقتصاد العالمي ومدي تأثيره علي الاستقرار السياسي والاقتصادي، ففي نهاية 2023 وصل إجمالي الدين الخارجي المستحق لجميع البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل إلى حوالي 8,8 تريليون دولار، بزيادة قدرها 8% مقارنة بعام 2020. أي أن النسبة المئوية للزيادة أكبر بكثير من الأضعف بالنسبة للبلدان المؤهلة للاقتراض من مؤسسة التنمية الدولية، والتي شهدت ارتفاعاً في إجمالي ديونها الخارجية إلى حوالي 1,1 تريليون دولار، أي بزيادة تقدر بنحو 18%. كما شهدت مدفوعات الفائدة ارتفاعاً بنحو الثلث لتصل إلى 406 مليار دولار، مما أدى ذلك إلى الضغط على موازنات البلدان في بعض المجالات كالصحة والتعليم والبيئة. (world bank, 2024) وبلغت قيمة التحويلات المالية للعاملين بالخارج على مستوى العالم نحو 860.3 مليار دولار أمريكي في عام 2023 مقارنة بـ 835.6 مليار دولار أمريكي في عام 2022 أي زادت بنسبة 3.0%، كما سجلت قيمة التحويلات المالية للبلدان منخفضة ومتوسطة الدخل بنسبة 0.7% لتصل إلى 656 مليار دولار أمريكي في عام 2023 مقارنة بنسبة 8.3 % عام 2022 وفقاً لبيانات البنك الدولي (world bank, 2023).

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحديد نوع العلاقة التفاعلية بين تدفقات تحويلات العاملين والدين الخارجي من خلال الاحتياطات الدولية كمؤشر يقيس مدى قدرة الدولة علي سداد أعباء ديونها الخارجية وبالتالي كلما كانت الدولة قادرة علي تغطية من 30% - 50% من اجمالي ديونها الخارجية كلما ازدادت قدرتها علي سداد أعباء هذه الديون والمتمثلة في الاقساط والفوائد وضمان سداد الدين الخارجي قصير الاجل (الشرييني، 2018)، ولتحقيق الهدف يتم دراسة كل من تحليل نسبة تحويلات العاملين للنتائج المحلي الاجمالي في البلدان منخفضة متوسطة الدخل، تحليل نسبة الدين الخارجي للنتائج المحلي الاجمالي في البلدان منخفضة متوسطة الدخل، تحليل نسبة الاحتياطي الدولي للنتائج المحلي الاجمالي في البلدان منخفضة متوسطة الدخل، وأخيراً النموذج الإحصائي للعلاقة التفاعلية لتحويلات العاملين والاحتياطات الدولية علي الدين الخارجي.

فروض الدراسة:

1. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لتدفقات تحويلات العاملين علي الدين الخارجي.
2. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للاحتياطات الدولية علي الدين الخارجي.
3. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعلاقة التفاعلية بين تدفقات تحويلات العاملين والاحتياطات الدولية علي الدين الخارجي.

منهجية الدراسة:

تعتمد الدراسة علي المنهج الوصفي والتحليلي لتحديد تأثير تدفقات تحويلات العاملين علي الدين الخارجي من خلال مؤشر الاحتياطي الدولي، بالإضافة لاعتمادها علي المنهج الاستنباطي للتحقق من صحة الفروض باستخدام الأسلوب القياسي لتوضيح طبيعة العلاقة التفاعلية بين متغيرات الدراسة من خلال مراجعة مسح الأدبيات النظرية المتعلقة بالدراسات والأبحاث السابقة، وتم جمع بيانات تدفقات تحويلات العاملين والدين الخارجي والاحتياطي الدولي وباقي المتغيرات الحاكمة من خلال النشرات والتقارير الإحصائية اللازمة لاختبار فروض الدراسة وربط النتائج بالأسباب لتفسير الظواهر الاقتصادية، حيث أن الفترة الزمنية التي قامت عليها الدراسة في النموذج الإحصائي 20 عاماً تبدأ من عام 2004 - 2023 باستخدام نماذج التحليل الإحصائي الممكنة panel data.

محتوي الدراسة:

1. مسح الادبيات.
2. تحليل نسبة تحويلات العاملين للنتائج المحلي الاجمالي في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل خلال الفترة من 2000 - 2023.
3. تحليل نسبة الاحتياطات الدولية للنتائج المحلي الاجمالي في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل خلال الفترة من 2000 - 2023.
4. تحليل نسبة الدين الخارجي للنتائج المحلي الاجمالي في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل خلال الفترة من 2000 - 2023.
5. النموذج القياسي " العلاقة التفاعلية لتدفقات تحويلات العاملين بالخارج والاحتياطات الدولية علي الدين الخارجي".

وتتناول الدراسة أثر تحويلات العاملين علي الدين الخارجي _ من خلال الاحتياطي الدولي، وذلك من خلال المحاور التالية:

1- مسم الأدبيات

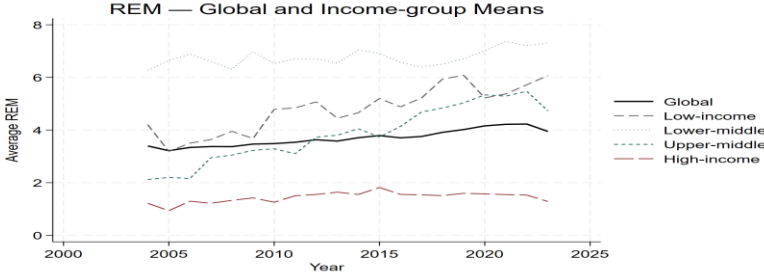
تكتسب هذه الدراسة العلاقة التفاعلية لتدفقات تحويلات العاملين علي الدين الخارجي من خلال الاحتياطي الدولي، والتي تعد من أهم القضايا الحيوية في الاقتصاديات النامية، فقد ازدادت أهمية تحويلات العاملين باعتبارها أحد أهم التدفقات المالية الخارجية ومصدراً أساسياً لتمويل الديون الخارجية في العديد من الدول النامية، وبالرغم من طرح العديد من الأدبيات النظرية والتجريبية التي تناولت الدين الخارجي والاحتياطي الدولي في سياقات مختلفة، إلا أن هذه الدراسات تختلف في نتائجها بسبب التفاوت في الظروف الاقتصادية الخاصة لكل دولة. وفي هذا السياق، لاحظ (Diego, Ruby, 2014) التأثير الإيجابي للتحويلات المالية على الاحتياطيات الدولية لدول أمريكا اللاتينية، وذلك من خلال اعتبار الاحتياطيات الدولية قنوات انتقال محتملة. وأشار (Eftimoski & Josheski, 2021) أن التحويلات مصدر أكثر موثوقية واستدامة لتدفقات العملات الأجنبية خلال فترات الأزمات. بنيت نتائج (Mendoza, Bettin, 2017; 2019) ان العديد من الدول النامية والأقل نمواً تمكنوا من الاحتفاظ باحتياطيات أجنبية كافية كتأمين ذاتي ضد صدمات السيولة، زيادة الطلب الكلي المحلي، تحسين الجدارة الائتمانية للاقتراض الخارجي لأنها تمثل مقياساً لسيولة النقد الأجنبي، والجدارة الائتمانية. وأشار (Arab Republic of Egypt, 2019) بشأن المنافع والتكاليف المحتملة حيث تمثلت المنافع لتحويلات العاملين تعتبر بمثابة مصدر ثابت ومستقر للنقد الأجنبي يمكنه أن يساهم في تمويل الديون الخارجية، بينما تكمن التكاليف في التقليل من الضغوط علي الحكومات لأجراء الإصلاحات المالية وتخفيض الاختلالات في التوازن الخارجي، مما قد يؤثر سلباً على النمو والتنمية. ومن جهة أخرى اظهرت دراسة (World bank, 2017) أن التحويلات تتزايد خلال الصدمات الاقتصادية السلبية في الدول المتقدمة، مما يشير إلى دورها في تحقيق الاستقرار الكلي. ومدي مساهمتها في تخفيف القيود الائتمانية. وإفاد (Baksay et al. 2012) أن سياسة إدارة الديون قد تؤدي إلى حل دون المستوى الأمثل على أساس موحد إذا لم تؤخذ في الاعتبار احتياجات كفاءة الاحتياطي في عملية اتخاذ القرار لإصدار الديون بالعملات الأجنبية. إضافة إلى ذلك ، إذا أراد البنك المركزي تعزيز قدرته على التدخل أثناء الأزمات، فيجب تحديد مصادر أخرى لسيولة النقد الأجنبي للاستفادة منها بأختيار الأداة الأنسب التي من شأنها أن تمكن بنكا مركزيا من الحصول بسرعة على قدر كبير من احتياطيات النقد الأجنبي "خط مقايضة العملات الأجنبية الذي يوفره بنك مركزي في دولة متقدمة". وقد تناولت هذه الدراسات ضمان توافر العملات الأجنبية، وزيادة الطلب الكلي المحلي، وتحسين الجدارة الائتمانية وإدارة الاحتياطي النقدي أي تناولت مدي مساهمة تحويلات العاملين لبعض مؤشرات الاقتصاد الكلي. ومع ذلك، نظراً لتأثير المرض الهولندي وضعف القدرة التنافسية الدولية، يمكن أن تعيق تدفقات التحويلات المالية الاحتياطيات الدولية فنظرياً، قد يؤدي التدفق الهائل لتحويلات العاملين إلى تدفق العملات الأجنبية إلى الاقتصاد، مما يؤثر على سعر صرف البلد المتلقي وقدرته التنافسية على الصادرات، وبحث (Faheem, M. et al. 2022) في وجود تأثير المرض الهولندي" على تدفقات تحويلات المهاجرين باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للتأخر وخلصوا إلى أن التدفقات المرتفعة لتحويلات المهاجرين توجه إلى المرض الهولندي، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة

عملة الدولة مقارنةً بالاقتصادات الأخرى. في حين، أثبتت العديد من الدراسات أن التحويلات المالية تسهم بشكل إيجابي في تراكم الاحتياطيات الدولية وعلى سبيل المثال، اشار (Bindu, S. et al. 2024) في نتائجهم التجريبية وجود تأثير كبير وإيجابي للتحويلات المالية والتنمية المالية على الاحتياطيات الدولية على المدى الطويل، بين التنمية المالية والاحتياطيات الدولية في الأجل القصير، (Naseem et al., 2012; Ali & Ismail, 2024) تأثير التحويلات المالية على احتياطيات النقد الأجنبي وتبين أن التحويلات المالية تؤثر على الاحتياطي الأجنبي بشكل كبير وإيجابي. ودرس (Alberola, E. et al. 2016) دور الاحتياطيات الدولية في استقرار تدفقات رأس المال الدولية خلال الأزمة المالية العالمية. علاوة على ذلك، حدد أن حجم الاحتياطيات الدولية يرتبط ارتباطاً مباشراً بإجمالي التدفقات الداخلة ويرتبط عكسياً بإجمالي التدفقات الخارجة. ووجدوا (Mijiyawa & Oloufadi, 2023) علاقة إيجابية ملحوظة بين التحويلات المالية والديون الخارجية، في حين وجد أيضاً أن التحويلات المالية تؤثر إيجاباً على الاحتياطيات الدولية في البلدان النامية. ومع ذلك، تناقضت نتائجها مع نتائج (Uddin et al., 2022; Roy, 2023) حيث وجد أن التحويلات المالية تقلل من حجم الديون الخارجية. إن تناقض النتائج في تقييم أثر التحويلات المالية على الدين الخارجي يفتح المجال لاستكشاف المزيد من السبل للوصول إلى قرار بشأن كيفية تأثير التحويلات المالية من خلال الاحتياطيات الدولية على سيناريو الدين الخارجي للدولة. يُعد دراسة تأثير تدفقات التحويلات المالية في خفض رصيد الدين الخارجي أمراً أساسياً؛ ومع ذلك، فإن الدراسات التي تربط تدفقات التحويلات المالية بالدين الخارجي من خلال الاحتياطيات الدولية محدودة. وفي ضوء الدراسات السابقة تتناول هذه الدراسة أثر تدفقات تحويلات العاملين على الدين الخارجي من خلال الاحتياطي الدولي عن الفترة 2004-2023 حيث اعتبرت هذه الدراسة الأكثر ملائمة مع النظرية النقدية المتمثلة في مدي توفر أو ندرة النقد الأجنبي المتاح (Ohiomu, 2020).

2- تحليل نسبة تحويلات العاملين لل الناتج المحلي الإجمالي في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل خلال الفترة من 2000 - 2023.

يتصف اقتصاد أي دولة بأنه اقتصاد متوازن، إذا كانت مساهمة الناتج المحلي الإجمالي أكبر من حجم الإنفاق القومي مما يعكس تقليل الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية، وفي سياق التقلبات الاقتصادية العالمية المتزايدة، شهدت الفترة الأخيرة مجموعة من الأزمات المتتالية التي أثرت بشكل عميق على الاقتصاد العالمي بدءاً بالأزمة المالية العالمية عام 2008، كوفيد 19 الربع الثالث من عام 2019، الحرب الأوكرانية خلال الربع الأول من عام 2022، حرب السودان، وأخيراً حرب فلسطين وإسرائيل، مما تسببت هذه الأزمات في حدوث تغييرات كبيرة في هيكل احتياطي النقد الأجنبي وما نجم عنها من انخفاض قيمة تحويلات العاملين بالخارج وارتفاع حجم الدين الخارجي. وفيما يلي يوضح الشكل (1) نسبة تحويلات العاملين من الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل (1): نسبة تحويلات العاملين للناتج المحلي الإجمالي – متوسط مجموعات الدول المختلفة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي 2024.

يوضح الشكل (1) تطور متوسط نسبة تحويلات العاملين بالخارج (REM) إلى الناتج المحلي الإجمالي بين عامي 2000 - 2024، على المستويين العالمي والدولي حسب مجموعات الدخل. ويكشف هذا المؤشر عن الدور الحيوي الذي تلعبه التحويلات في دعم الاقتصادات، لا سيما في الدول منخفضة ومتوسطة الدخل، ويعكس أيضًا مرونة هذا المصدر التمويلي في مواجهة الصدمات العالمية. فعلى المستوى العالمي، بدأت نسبة التحويلات عند نحو 3.3% في عام 2004، وشهدت ارتفاعًا تدريجيًا لتصل إلى ذروتها عند نحو 4.3% في عام 2021، قبل أن تنخفض قليلًا في 2023-2024. هذا الاتجاه الصاعد يعكس نمو أهمية التحويلات في دعم الاستهلاك والاستقرار المالي في العديد من الدول، خصوصًا خلال فترات الأزمات. وبالنسبة للدول منخفضة الدخل، كانت النسبة مرتفعة نسبيًا، حيث تراوحت بين 4.0% و6.0% طوال الفترة، مع تصاعد واضح بعد عام 2010، لتصل إلى نحو 6.2% في عام 2022. هذا يعكس اعتماد هذه الدول بشكل كبير على التحويلات كمصدر رئيسي للعملة الصعبة والدخل الخارجي، حيث تساهم في التخفيف من عجز الحساب الجاري وتوفير دعم مباشر للأسر الفقيرة. أما الدول متوسطة الدخل الأدنى، فقد حافظت على أعلى مستويات في النسبة طوال الفترة، إذ بدأت فوق 6.0% واستمرت بالارتفاع لتتجاوز 7.0% في بعض السنوات، مما يشير إلى استمرار اعتماد هذه الفئة على التحويلات كمصدر مستقر ومستدام. ويُلاحظ أن هذه النسبة لم تتراجع كثيرًا خلال جائحة كوفيد-19، مما يؤكد مرونة تدفقات التحويلات حتى خلال فترات الانكماش الاقتصادي العالمي. وظهرت الدول متوسطة الدخل العليا نموًا تدريجيًا من نحو 2.2% في 2004 إلى ما يزيد عن 5.0% بحلول عام 2021، قبل أن تشهد انخفاضًا طفيفًا في 2023. ويشير هذا النمو إلى توسع حجم الجاليات المهاجرة من هذه البلدان وازدياد قدرتها على تحويل الأموال، بالإضافة إلى تحسن أنظمة تحويل الأموال الدولية. وسجلت الدول مرتفعة الدخل، النسبة الأدنى طوال الفترة، حيث تراوحت بين

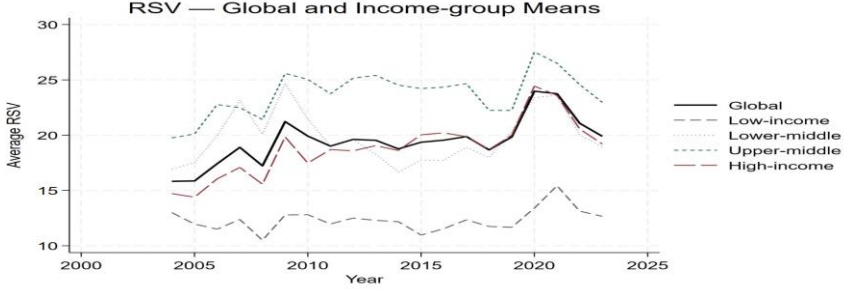
1.0% و1.8%، مع استقرار نسبي وانخفاض طفيف في نهاية الفترة. ويُعزى ذلك إلى أن هذه الدول عادة ما تكون مرسلة للتحويلات وليست مستقبلة، حيث تهاجر العمالة منها بدرجة أقل، أو أن التحويلات تمثل نسبة ضئيلة من حجم اقتصادها الكبير. وبالتالي نجد أن التحويلات المالية في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل ففزت بزيادة هائلة خلال العقدين الماضيين. ففي عام 2023، بلغت تدفقات تحويلات العاملين إلى الدول منخفضة ومتوسطة الدخل ما يُقدر بنحو 656 مليار دولار أمريكي بمعدل نمو بلغ 0.7 %، مقارنة بعام 2021 حيث قدرت بنحو 605 مليار دولار، على الرغم من أن قياسها يثير صعوبات فنية. وفي عام 2021، كانت الهند والمكسيك والصين والفلبين وجمهورية مصر العربية الدول المتلقية الرئيسية، على التوالي حيث تمثل تحويلات العاملين بالخارج حوالي ثلث إجمالي تدفقات رأس المال إلى الدول منخفضة ومتوسطة الدخل، كما تمثل حصة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي في العديد من دول أمريكا الوسطى وآسيا الوسطى، وفي الاقتصادات الصغيرة منخفضة الدخل، وفي الدول التي تضم جاليات كبيرة، مثل لبنان (World development report, 2024)، وتشير هذه الاتجاهات إلى أن التحويلات لعبت دوراً مرئياً واستراتيجياً في دعم الاقتصاد الكلي في الدول النامية. فخلال أزمة كوفيد-19، ورغم التوقعات بانخفاضها، فإن التحويلات استمرت بل ارتفعت في بعض الدول، بفضل رقمنة عمليات التحويل، ودعم بعض الحكومات لجالياتها في الخارج، وارتباط العمال المهاجرين بواجبات إعالة أسرهم في الوطن الأم. في المقابل، أظهرت الدول مرتفعة الدخل استقراراً متوقعاً نتيجة حجم اقتصادها الكبير وعدم اعتمادها على هذه التدفقات.

وفي ضوء ذلك، ينبغي على الدول النامية، لا سيما منخفضة ومتوسطة الدخل، بتعزيز سياسات استقطاب التحويلات، من خلال خفض تكاليف التحويل، وتحسين البيئة التنظيمية، وربط هذه التدفقات بالتنمية المستدامة، من خلال آليات إدماجها في القطاع المصرفي والاستثمار الإنتاجي. كما ينبغي على المؤسسات الدولية أن تدعم البنية التحتية المالية لتسهيل التحويلات، باعتبارها مصدراً آمناً ومتيناً لدعم الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الدول النامية.

3- تحليل نسبة الاحتياطيات الدولية للناتج المحلي الإجمالي في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل خلال الفترة من 2000 - 2023.

تعد الاحتياطيات الدولية مؤشراً اقتصادياً كلياً بالغ الأهمية لأي دولة، فهي ضرورية لاستقرار أسعار الصرف والحماية من الصدمات الخارجية والداخلية (Ali & Ismail., 2024) إضافة إلى ذلك، تعتمد ملاءة الاقتصاد على مدى تدفقات العملات الأجنبية من التحويلات، مما يحسن وضع الاقتصادات بالعملة الأجنبية. ويعتمد وضع العملة الأجنبية على مستوى الأنشطة الاقتصادية التي يقوم بها الاقتصاد مع بقية العالم (Aman, & Suman, 2021).

الشكل (2): نسبة الاحتياطيات الأجنبية للناتج المحلي الإجمالي - متوسط مجموعات الدول المختلفة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي 2024.

يبين الشكل (2) أن نسبة احتياطيات النقد الأجنبي إلى الناتج المحلي الإجمالي شهدت تطورات ملحوظة بين عامي 2005 و2023، تفاوتت باختلاف مجموعات الدخل العالمية. فعلى المستوى العالمي، ارتفع المتوسط من نحو 3.5% في عام 2005 إلى 4.6% بحلول عام 2023، مع زيادة ملحوظة بين عامي 2015 و2021، حيث بلغت النسبة 4.5%، قبل أن تتراجع قليلاً إلى 4.4% في نهاية الفترة. ويعكس هذا الاتجاه العالمي توجهاً عاماً نحو تعزيز الاحتياطيات، خاصة في ظل تنامي المخاطر الاقتصادية العالمية. وبالنسبة للدول منخفضة الدخل، فقد اتسمت اتجاهات الاحتياطيات لديها بالتذبذب لكنها اتخذت منحى تصاعدياً بشكل عام، إذ ارتفعت النسبة من 4.5% عام 2005 إلى ذروتها عند نحو 6.5% في عامي 2020-2021، ثم تراجعت بشكل طفيف إلى 6.2% في عام 2023. وبالمثل، حافظت الدول متوسطة الدخل الأدنى على مستويات مرتفعة نسبياً، تراوحت بين 7.0% و7.8% خلال أغلب الفترة، لكنها سجلت قفزة إضافية تجاوزت 8.5% بعد عام 2020، مما يشير إلى استجابة احترازية قوية خلال الأزمة. في حين بدأت الدول متوسطة الدخل الأعلى بنسبة متواضعة بلغت حوالي 2.3% في عام 2005، إلا أنها ارتفعت تدريجياً لتصل إلى 6.0% في 2022، قبل أن تتراجع قليلاً إلى 5.5% في 2023. على الجانب الآخر، حافظت الدول مرتفعة الدخل على مستويات منخفضة نسبياً من هذه النسبة، تراوحت بين 1.0% و1.8%، مع تسجيل أعلى مستوى لها عام 2015، ثم اتجهت إلى الانخفاض التدريجي وصولاً إلى 1.4% في عام 2023.

ويمكن تفسير هذه الاتجاهات في ضوء الأحداث الاقتصادية العالمية، وعلى رأسها جائحة كوفيد-19 التي اندلعت في مطلع عام 2020. فقبل الجائحة، وتحديداً بين 2015 و2019، سعت العديد من الدول منخفضة ومتوسطة الدخل إلى تعزيز احتياطياتها من النقد الأجنبي كإجراء وقائي تحسباً لتقلبات أسعار السلع الأساسية والاضطرابات المالية العالمية. ومع اندلاع الجائحة، لجأت هذه الدول إلى استخدام جزء كبير من احتياطياتها لتمويل الإنفاق الطارئ وتغطية العجز في موازين مدفوعاتها، مما أدى إلى تراجع مؤقت في بعض الحالات، تلتها عملية إعادة بناء تدريجية.

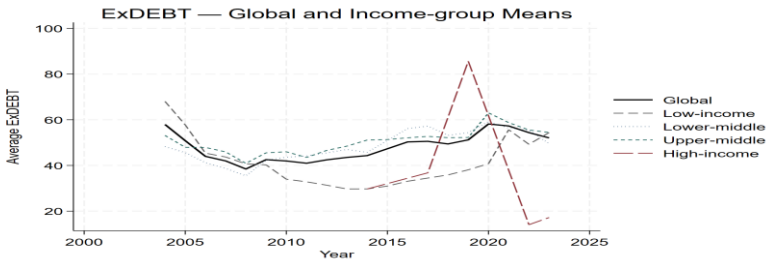
وقد لعب تخصيص صندوق النقد الدولي لحقوق السحب الخاصة (SDRs) في أغسطس 2021 دورًا محوريًا في هذه العملية، حيث ساهم في تعزيز احتياطات الدول النامية، لا سيما الدول منخفضة الدخل التي شهدت ارتفاعًا في نسبتها الاحتياطية من 7.6% إلى 9.0% خلال الفترة 2015-2020، قبل أن تتراجع إلى 7.2% بعد التخصيص. في المقابل، لم تظهر الدول مرتفعة الدخل توجهًا مشابهًا نحو تراكم الاحتياطيات، نظرًا لاعتمادها الأكبر على الأسواق المالية العميقة وقدرتها على الوصول إلى مصادر تمويل خارجية بسهولة، مما قلل من حاجاتها للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقد الأجنبي. وبالتالي تشير هذه النتائج إلى تفاوت في استراتيجيات إدارة الاحتياطيات بين الدول بحسب مستوى دخلها وقدرتها المؤسسية. فبينما تعد الاحتياطيات النقدية أداة دفاعية أساسية للدول النامية في مواجهة الصدمات الاقتصادية، فتميل الدول المتقدمة إلى الاعتماد على أدوات مالية بديلة وأسواق رأسمال متطورة. ويؤكد هذا التباين أهمية السياسات الاحترازية المصممة خصيصًا لكل مجموعة دخل، مع التأكيد على دور التعاون الدولي، ولا سيما من خلال مؤسسات التمويل متعددة الأطراف، في دعم جاهزية الدول منخفضة ومتوسطة الدخل لمواجهة الأزمات المستقبلية.

وعليه، فإن تحليل تطور نسبة احتياطيات النقد الأجنبي إلى الناتج المحلي الإجمالي عبر مجموعات الدخل المختلفة لا يعكس فقط الفروقات في القدرات المالية، بل يُبرز أيضًا مدى استجابة الدول لمخاطر الاقتصاد الكلي، ودور الدعم الدولي في تخفيف حدة هذه المخاطر.

4- تحليل نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الإجمالي في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل خلال الفترة من 2000 - 2023.

تعد قدرة الدولة على الوفاء بالديون بشكل مستمر أحد المخاوف التي تتعرض لها حكومات الدول ونظرًا للزيادة المستمرة لحجم الدين الخارجي خلال السنوات الأخيرة حيث بلغت الديون الخارجية للدول منخفضة ومتوسطة الدخل بداية عام 2024 حوالي 8.8 تريليون دولار، ويمثل ذلك جزءًا من الدين العام العالمي الذي وصل إلى نحو 102 تريليون دولار لنفس العام مقارنة بعام 2021 بنحو 8.7 تريليون دولار أي بزيادة قدرها 0.1 تريليون دولار (World bank, 2024).

الشكل (3): يوضح نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الإجمالي - متوسط مجموعات الدول المختلفة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي 2024.

يبين الشكل (3) المحدث تطور متوسط نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي ExDEBT عبر العالم ومجموعات الدخل المختلفة خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2024. وتُظهر البيانات تغيرات هيكلية مهمة تعكس التحولات في السياسات الاقتصادية والاستجابة للأزمات العالمية، لا سيما جائحة كوفيد-19. فعلى المستوى العالمي، بدأت نسبة الدين الخارجي بحدود 55% في أوائل الألفية، ثم انخفضت تدريجيًا حتى استقرت عند مستويات تتراوح بين 40% و45% خلال الفترة 2008-2015. بعد ذلك، شهدت النسبة ارتفاعًا مستمرًا، لتصل إلى ذروتها بالقرب من 55% بحلول 2021، قبل أن تنخفض قليلًا في عام 2023. هذا الاتجاه يعكس زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي بعد عام 2015، وهو ما ارتبط جزئيًا بتوسع برامج التمويل في مواجهة التحديات الاقتصادية المتزايدة. وبالنسبة للدول منخفضة الدخل، انخفضت النسبة بشكل حاد من أكثر من 65% في عام 2003 إلى أقل من 40% في عام 2010، مما قد يشير إلى جهود ناجحة في تخفيف عبء الديون أو الاستفادة من مبادرات تخفيف الديون الدولية مثل مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون HIPC ولكن بعد عام 2015، عادت النسبة إلى الارتفاع، لتبلغ ذروتها عند نحو 55% في عام 2021، قبل أن تبدأ بالانخفاض مجددًا، ربما نتيجة إعادة جدولة الديون أو التحسن في النمو الاسمي للناتج المحلي. أما الدول متوسطة الدخل الأدنى، فقد حافظت على مستوى مستقر نسبيًا خلال العقد الأول من الألفية، ثم بدأت بالصعود التدريجي بدءًا من عام 2013 لتصل إلى ما يزيد عن 60% في عام 2021، وهو ما يتماشى مع السياسات التمويلية المتسعة لمواجهة الصدمات المتتالية، بدءًا من انخفاض أسعار السلع وصولًا إلى جائحة كوفيد-19. والدول متوسطة الدخل العليا شهدت مسارًا مشابهًا، حيث استقرت النسبة حول 45% حتى عام 2015، ثم ارتفعت تدريجيًا إلى نحو 60% في 2021، مما يعكس بدوره اعتمادًا متزايدًا على التمويل الخارجي، خاصة في ظل التراجع الحاد في الإيرادات الضريبية وارتفاع النفقات العامة خلال الجائحة. أما الدول مرتفعة الدخل تميزت باتجاه غير تقليدي، حيث شهدت قفزة حادة في نسبة الدين الخارجي من أقل من 30% في عام 2017 إلى ما يقارب 90% في عام 2020، وهو ما يعكس على الأرجح حجم الاستدانة الكبيرة التي لجأت إليها هذه الدول لتمويل حزم التحفيز الضخمة خلال جائحة كوفيد-19. إلا أن هذا الارتفاع كان مؤقتًا، حيث انخفضت النسبة سريعًا إلى نحو 20% بحلول عام 2023، مما يدل على القدرة الكبيرة لهذه الدول على إعادة التوازن المالي بسرعة من خلال السداد أو تدوير الديون.

تشير هذه الاتجاهات إلى أن الدين الخارجي عاد ليشكل أداة تمويل مركزية للدول عبر جميع مستويات الدخل، لا سيما خلال فترات الأزمات. ومع ذلك، فإن الفروق في المسارات بين الدول تعكس تفاوت القدرة على إدارة الدين ومصادر التمويل المتاحة. الدول مرتفعة الدخل أظهرت مرونة عالية في امتصاص الصدمة، في حين لا تزال الدول النامية معرضة لمخاطر ارتفاع الديون المستدامة، مما يبرز الحاجة إلى دعم دولي مستمر وتفعيل آليات فعالة لإعادة هيكلة الديون وتحقيق تمويل إنمائي أكثر استدامة.

5- النموذج القياسي:

تستخدم هذه الدراسة قياس العلاقة التفاعلية لتحويلات العاملين بالخارج والاحتياجات الدولية علي الدين الخارجي في الدول منخفضة ومتوسطة الدخل من خلال صياغة نماذج قياسية، لاختبار الفرض عدم القائل بأنه لا توجد تأثير معنوي لتحويلات

العاملين والاحتياجات الدولية علي الدين الخارجي، وذلك بإجراء التحليل الإحصائي للبيانات حيث تعتمد الدراسة على مجموعة من الأساليب الإحصائية باستخدام Stata18 لتحليل الحقائق والبيانات المشاهدة المتوافرة خلال الفترة من (2004-2023) للنموذج لكل من المتغير التابع (Y) المتمثل في الدين الخارجي، والمتغيرات المستقلة (X) المتمثلة في كل من تحويلات العاملين كنسبة من GDP، معدل الفائدة علي الاقراض، وسعر الصرف، وفجوة الموارد المحلية، الاستثمار الاجنبي في المحافظ، الاستثمار الاجنبي المباشر، معدل النمو الاقتصادي. بإجراء اختبار الانحدار المتعدد باستخدام البيانات الجدولية أو البيانات القائمة (Panel Data (longitudinal data) الذي يجمع بين كل من أسلوب البيانات القطاعية Cross Sectional Data (الدول المختلفة) وأسلوب السلاسل الزمنية Time Series Data وذلك من خلال تطبيق نماذج البيانات الطولية الآتية: نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model، نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model، نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model، نموذج التأثيرات الثابتة ذات متعدد الأبعاد High Dimension Fixed Effect Model.

فوفقاً لنموذج الانحدار المجمع يتم اعتبار جميع الدول متجانسة كلياً دون الأخذ في الاعتبار كل من الاختلافات بين الدول المختلفة محل الدراسة والاختلافات عبر الزمن. ويتم تقدير هذا النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Square (OLS)، بحيث أن ثابت المعادلة (β_0) ومعاملات الانحدار ($\beta's$) تكون ثابتة لكل دولة وعبر الزمن كما يظهر بالمعادلة (1). أما فيما يتعلق بنموذج التأثيرات الثابتة فإنه يتم تقدير نموذج الانحدار مع الأخذ في الاعتبار الفروق بين الدول محل الدراسة، وبالتالي السماح بأن يكون لكل دولة ثابت المعادلة الخاص بها (β_{0i})، وذلك نتيجة اختلاف خصائص كل الدولة عن الأخرى، ولكن هذا الاختلاف يكون ثابت عبر الزمن، بمعنى أن معاملات الانحدار ($\beta's$) تكون ثابتة لكل الدول وعبر الزمن. ويتم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الوهمية Least Square Dummy Variables (LSDV) كما يظهر بالمعادلة (2). أما فيما يتعلق بنموذج التأثيرات العشوائية فإنه يتم تقدير نموذج الانحدار مع اعتبار أن كل الدول تختلف في خطأها العشوائي (ϵ_i)، حيث إن نموذج التأثيرات العشوائية يتعامل مع الاختلافات بين الدول والاختلافات عبر الزمن على أنها متغيرات عشوائية، وبالتالي يتم إضافة هذه الاختلافات إلى حد الخطأ العشوائي (البواقي) كمكونات عشوائية. ويتم تقدير نموذج التأثيرات العشوائية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العامة Generalized Least Square (GLS) كما يظهر بالمعادلة (3)، وأخيراً المعادلة رقم (4) تظهر نموذج التأثيرات الثابتة متعدد العوامل HDFE حيث أن هذه النماذج تستطيع التمييز بين عدد عوامل مختلفة وليس فقط الاختلاف الثابت بين السندات بما يتضمّن تأثير الأيام المختلفة، السندات المختلفة، الدول المختلفة وعليه فإنه يراعي العوامل غير المدرجة بالنموذج التي تبتبط بهذه العوامل. وفيما يلي النماذج المختلفة :

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t} + \beta_{2-n} Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t} + \beta_{2-n} Z_{i,t} + e_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Y_{i,t} = \beta_{0,i} + \beta_1 X_{i,t} + \beta_{2-n} Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Y_{i,t} = \beta_{0,i,t} + \beta_1 X_{i,t} + \beta_{2-n} Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

حيث إن:

$X_{i,t}$ ←	المتغير المستقل للدولة i خلال الفترة الزمنية t.	$Z_{i,t}$ ←	المتغيرات الحاکمة للدولة i خلال الفترة الزمنية t.
β_1 ←	معامل انحدار المتغير الرئيسي	β_{2-n} ←	معاملات انحدار المتغيرات الحاکمة
β_0 ←	قيمة ثابت الانحدار، في النموذجين المجمع والتأثير العشوائي قيمة الثابت واحدة للدول المختلفة.	$Y_{i,t}$ ←	المتغير التابع للدولة i خلال الفترة الزمنية t.
e_i ←	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار التأثير العشوائي والذي يعبر عن التأثير العشوائي للدول المختلفة.	$\varepsilon_{i,t}$ ←	الخطأ العشوائي للنموذج للدولة i خلال الفترة الزمنية t.
$\beta_{0,i}$ ←	قيمة ثابت الانحدار، في نموذج التأثيرات الثابتة ويتخلف على حسب كل دولة.	$\beta_{0,i,t}$ ←	قيمة ثابت الانحدار، في نموذج التأثيرات الثابتة متعدد المستويات High Dimension Fixed Effect ويتخلف على حسب كل دولة وكل فترة زمنية.

ولتحديد النموذج الأفضل لتمثيل البيانات من النماذج الثلاثة السابقة سيتم:

1- تطبيق اختبار Breusch-Pagan LM (Lagrange Multiplier) للمقارنة بين النموذج المجمع ونموذج التأثيرات العشوائية. إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ كان نموذج المجمع هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

2- تطبيق اختبار Hausman test للمقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وذلك إذا تبين أن كل من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية أفضل من النموذج التجميعي. فإذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value

أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ كان نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p -value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

النموذج الأول: تأثير الاحتياطات الدولية على الدين الخارجي

$$\text{ExDEBT} = \beta_0 + \beta_1 \text{RSV} + \beta_2 * \text{FPI} + \beta_3 * \text{FDI} + \beta_4 * \text{FX} + \beta_5 * \text{GDPGR} + \beta_6 * \text{LIR} + \beta_7 * \text{DRG} + \varepsilon$$

(RSV) احتياطات النقد الأجنبي = X_1 ، (ExDEBT) الدين الخارجي = Y

(FPI) الاستثمار الأجنبي المباشر = X_3 ، (FPI) الاستثمار الأجنبي في المحافظ المالية = X_2

(GDPGR) معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي = X_5 ، (FX) سعر الصرف = X_4

(DRG) الفجوة في الموارد المحلية = X_7 ، (LIR) سعر الفائدة على الإقراض = X_6

النموذج الثاني: تأثير التحويلات على الدين الخارجي

$$\text{ExDEBT} = \beta_0 + \beta_1 \text{REM} + \beta_2 * \text{FPI} + \beta_3 * \text{FDI} + \beta_4 * \text{FX} + \beta_5 * \text{GDPGR} + \beta_6 * \text{LIR} + \beta_7 * \text{DRG} + \varepsilon$$

(REM) تحويلات العاملين بالخارج = X_1 ، (ExDEBT) الدين الخارجي = Y

(FPI) الاستثمار الأجنبي المباشر = X_3 ، (FPI) الاستثمار الأجنبي في المحافظ المالية = X_2

(GDPGR) معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي = X_5 ، (FX) سعر الصرف = X_4

(DRG) الفجوة في الموارد المحلية = X_7 ، (LIR) سعر الفائدة على الإقراض = X_6

النموذج الثالث: تأثير العلاقة التفاعلية بين التحويلات والاحتياطات على الدين الخارجي

$$\text{ExDEBT} = \beta_0 + \beta_1 * \text{REM} + \beta_2 * \text{RSV} + \beta_3 * (\text{REM} * \text{RSV}) + \beta_4 * \text{FPI} + \beta_5 * \text{FDI} + \beta_6 * \text{FX} + \beta_7 * \text{GDPGR} + \beta_8 * \text{LIR} + \beta_9 * \text{DRG} + \varepsilon$$

(REM) تحويلات العاملين بالخارج = X_1 ، (ExDEBT) الدين الخارجي = Y
احتياطات (RSV) النقد الأجنبي =

(REM*RSV) العلاقة التفاعلية بين تحويلات العاملين والاحتياطي الدولي = X_3

(FPI) الاستثمار الأجنبي المباشر = X_5 ، (FPI) الاستثمار الأجنبي في المحافظ المالية = X_4

(GDPGR) معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي = X_7 ، (FX) سعر الصرف = X_6

(DRG) الفجوة في الموارد المحلية = X_9 ، (LIR) سعر الفائدة على الإقراض = X_8

Ho: لا يوجد تأثير معنوي لتحويلات العاملين والدين الخارجي والاحتياطات الدولية.

H1: يوجد تأثير معنوي لتحويلات العاملين والدين الخارجي والاحتياطات الدولية.

Descriptive Statistics

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
REM	3681	4.426	5.04	0	17.286
RSV	2325	18.679	12.589	1.611	54.327
FPI	2247	.09	2.781	-6.577	11.077
FDI	2497	-3.572	3.996	-	3.576
				14.392	
FX	2565	.028	.068	-.081	.18
GDPGR	3729	3.834	3.456	-4.487	9.601
LIR	1971	12.874	5.841	3.802	25.534
DRG	3146	-4.924	12.808	-31.28	23.147
ExDEBT	2013	47.868	27.738	12.648	110.636

تقدم الإحصائيات الوصفية نظرة عامة على المتغيرات الرئيسية في مجموعة البيانات، حيث تلخص توزيعها بناءً على عدد المشاهدات، والمتوسط، والانحراف المعياري، والقيم الدنيا والقصى. ويوضح الجدول أعلاه الإحصاءات الوصفية الأساسية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة من 2004 - 2023.

- تحويلات العاملين بالخارج REM : يبلغ المتوسط 4.43% من الناتج المحلي الإجمالي، بانحراف معياري مرتفع نسبياً (5.04)، مما يشير إلى تباين كبير بين الدول محل الدراسة، حيث تراوحت القيم بين 0 و 17.29%، وهو ما يعكس اختلاف حجم التحويلات بناءً على هيكل الهجرة وديناميكيات العمالة بالخارج.
- احتياطات النقد الأجنبي RSV : يبلغ المتوسط 18.68% من الناتج المحلي، بانحراف معياري قدره 12.59، مع قيم تتراوح بين 1.61 و 54.33%. هذا التفاوت الكبير يشير إلى اختلاف استراتيجيات الدول في بناء احتياطاتها الوقائية.
- الاستثمار الأجنبي في المحافظ المالية FPI : كان متوسط التدفقات ضعيفاً نسبياً (0.09%)، مع وجود تذبذبات واضحة (الانحراف المعياري = 2.78)، وتراوحت القيم بين -6.58 و 11.08%، مما يدل على حساسية هذا النوع من الاستثمارات للتقلبات المالية العالمية.
- الاستثمار الأجنبي المباشر FDI : يظهر متوسطاً سالباً قدره -3.57%، وهو مؤشر مقلق في بعض الحالات، ويعكس ربما تراجع الاستثمارات أو تصفية مشاريع قائمة، فيما بلغ الحد الأدنى - 14.39% والأقصى 3.58%.

- سعر الصرف FX : يلاحظ أن متوسط التغير في سعر الصرف بلغ 0.028، مع انحراف معياري 0.068، وقيم تتراوح بين -0.081 و 0.18، مما يعكس مستويات تقلب معتدلة نسبياً خلال الفترة.
- معدل النمو الاقتصادي GDPGR : بلغ متوسط النمو 3.83٪، مع انحراف معياري يبلغ 3.46، وتراوح القيم بين -4.49 ٪ و 9.60٪، ما يدل على تفاوت ملحوظ في الأداء الاقتصادي عبر البلدان والسنوات.
- سعر الفائدة على الإقراض LIR : وصل المتوسط إلى 12.87٪، مع تباين واسع (الانحراف المعياري = 5.84) وقيم تتراوح من 3.80 إلى 25.53٪، ما يعكس اختلاف سياسات النقد بين الدول.
- فجوة الموارد المحلية DRG : يسجل المتوسط -4.92٪، مع انحراف معياري مرتفع (12.81)، وتراوح القيم من -31.28 إلى 23.15٪، ما يدل على وجود فجوات تمويلية حادة في بعض الدول.
- الدين الخارجي ExDEBT : بلغ متوسط نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي 47.87٪، بانحراف معياري كبير نسبياً (27.74)، وقيم تتراوح بين 12.65 و 110.64٪، وهو ما يشير إلى تفاوتات كبيرة في مستويات الدين بين الدول قيد التحليل. تشير هذه الإحصائيات إلى وجود تباين كبير في الظروف الاقتصادية والمالية عبر العينة، حيث تظهر اختلافات كبيرة في الاحتياطات والاستثمارات والتدفقات الرأسمالية ومستويات الدين.

نماذج التأثير المجمع والعشوائي والثابت للدول منخفضة الدخل Low Income

VARIABLES	(1) CE RSV	(2) RE RSV	(3) FE RSV	(4) CE REM	(5) RE REM	(6) FE REM	(7) CE RSVxREM	(8) RE RSVxREM	(9) FE RSVxREM
L.RSV	0.4259 (0.3224)	0.4259 (0.3224)	0.5534 (0.3906)				-0.2641 (0.5042)	-0.2641 (0.5042)	0.3525 (0.5754)
L.REM				1.3780* (0.7390)	1.3780* (0.7390)	-0.4864 (1.1078)	0.4022 (0.9684)	0.4022 (0.9684)	-1.5164 (1.3265)
cL.RSV#cL.REM							0.0730 (0.0522)	0.0730 (0.0522)	0.0465 (0.0617)
L.FPI	1.8106*** (0.6320)	1.8106*** (0.6320)	1.9200*** (0.6249)	1.9952*** (0.6589)	1.9952*** (0.6589)	1.7813*** (0.6558)	2.0690*** (0.6609)	2.0690*** (0.6609)	1.8322*** (0.6600)
L.FDI	0.6264 (0.4388)	0.6264 (0.4388)	0.6025 (0.4413)	0.5616 (0.4422)	0.5616 (0.4422)	0.5807 (0.4451)	0.6437 (0.4456)	0.6437 (0.4456)	0.6306 (0.4467)
L.FX	9.3462 (19.7065)	9.3462 (19.7065)	1.4107 (18.9757)	10.2118 (20.0078)	10.2118 (20.0078)	-0.0255 (19.1120)	7.2608 (20.3823)	7.2608 (20.3823)	-2.1605 (19.5467)
L.GDPGR	-0.7630* (0.4434)	-0.7630* (0.4434)	-0.5980 (0.4351)	-0.8701* (0.4507)	-0.8701* (0.4507)	-0.5756 (0.4415)	-0.8241* (0.4523)	-0.8241* (0.4523)	-0.5558 (0.4396)
L.LIR	0.9578* (0.5382)	0.9578* (0.5382)	1.2456* (0.7193)	0.7203 (0.5269)	0.7203 (0.5269)	1.2273* (0.7250)	0.6123 (0.5293)	0.6123 (0.5293)	1.1541 (0.7370)
L.DRG	0.0897 (0.2399)	0.0897 (0.2399)	0.3274 (0.3128)	0.2075 (0.2554)	0.2075 (0.2554)	0.2145 (0.3163)	0.1838 (0.2535)	0.1838 (0.2535)	0.2622 (0.3189)
Constant	22.0676** (11.2226)	22.0676** (11.2226)	13.1167 (14.9651)	25.2593** (10.0357)	25.2593** (10.0357)	20.6145 (15.0747)	29.7331** (11.8925)	29.7331** (11.8925)	20.7612 (16.6795)
Observations	140	140	140	140	140	140	140	140	140
R-squared			0.1702			0.1570			0.1801
Number of Country_ID	19	19	19	19	19	19	19	19	19
Number of Obs	140	140		140	140		140	140	
Chi-Squared	21.15	21.15		22.30	22.30		25.32	25.32	
Prob > Chi-Squared	0.00355	0.00355		0.00226	0.00226		0.00264	0.00264	
F-statistic			3.341			3.034			2.734
Prob > F			0.00283			0.00580			0.00637

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

أظهرت نتائج التقدير القياسي باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية للدول منخفضة الدخل خلال الفترة محل الدراسة فاعلية بعض المحددات الاقتصادية في التأثير على نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي ExDEBT تم تطبيق ثلاثة نماذج مختلفة: النموذج المجمع (Pooled OLS)، نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects، ونموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects، إلى جانب نموذج للعلاقة التفاعلية بين تحويلات العاملين بالخارج واحتياطات النقد الأجنبي.

فيما يتعلق بتأثير احتياطات النقد الأجنبي RSV، فقد أظهرت النماذج أن الأثر غير معنوي في النموذجين المجمع والعشوائي، في حين اقترب من الدلالة الإحصائية في نموذج التأثيرات الثابتة (معامل = 0.5534، انحراف معياري = 0.3906)، مما يشير إلى دور متوسط لاحتياطات النقد الأجنبي في التأثير على الدين الخارجي بشكل مباشر. أما تحويلات العاملين بالخارج REM، فقد أظهرت تأثيراً معنوياً عند مستوى 10% فقط في نموذج التأثير المجمع (معامل = 1.3780، $p < 0.1$)، بينما اختفى هذا التأثير في النموذجين العشوائي والثابت، مما يشير إلى تباين تأثير التحويلات وفقاً للافتراضات الخاصة بعدم تجانس الدول والسنوات. وفيما يخص العلاقة التفاعلية بين REM و RSV، فقد ظهر معامل التفاعل (REM×RSV) إيجابياً في جميع النماذج، وإن لم يكن معنوياً إحصائياً (معامل = 0.073 في المجمع والعشوائي، 0.046 في الثابت). هذا يشير إلى أن التأثير المشترك لتحويلات العاملين واحتياطات النقد الأجنبي قد يعزز قدرة الدولة على تمويل التزاماتها الخارجية، وإن لم يظهر ذلك بصورة قوية من الناحية الإحصائية في عينة الدول منخفضة الدخل. كما أظهرت بعض المتغيرات الضابطة الأخرى دلالات معنوية مهمة، حيث جاء الاستثمار الأجنبي في المحافظ المالية FPI ذو تأثير إيجابي قوي ومعنوي عبر جميع النماذج ($p < 0.01$)، مما يدل على أن تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل قد تسهم في تخفيف الضغط على الدين الخارجي. بالمقابل، لم يظهر الاستثمار الأجنبي المباشر FDI أو سعر الصرف FX تأثيراً معنوياً. كما أظهر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDPGR تأثيراً سالباً في أغلب النماذج، مما يشير إلى أن النمو الاقتصادي المرتفع يرتبط بانخفاض الدين الخارجي، وهو ما يتماشى مع التوقعات النظرية.

تشير هذه النتائج إلى أهمية التحليل التفاعلي لمصادر التمويل الخارجي في البلدان منخفضة الدخل، خاصة في سياق تقلبات الاقتصاد الكلي والحاجة لإدارة الدين الخارجي بفعالية، مع الأخذ في الاعتبار تباين التأثيرات عبر البلدان والسنوات.

نماذج التأثير المجمع والعشوائي والثابت لدول الدخل المتوسط - المنخفض - Lower Middle Income

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	CE RSV	RE RSV	FE RSV	CE REM	RE REM	FE REM	CE	RE	FE
							RSVxREM	RSVxREM	RSVxREM
L.RSV	0.0224 (0.1041)	0.0224 (0.1041)	0.0174 (0.1080)				0.1854 (0.1586)	0.1854 (0.1586)	0.2221 (0.1643)
L.REM				1.3545*** (0.3448)	1.3545*** (0.3448)	1.6926*** (0.4227)	2.1262*** (0.5111)	2.1262*** (0.5111)	2.7678*** (0.5982)
cL.RSV#cL. REM							-0.0312** (0.0158)	-0.0312** (0.0158)	-0.0402** (0.0166)
L.FPI	-0.3906 (0.3019)	-0.3906 (0.3019)	-0.3676 (0.2980)	-0.5037* (0.2967)	-0.5037* (0.2967)	-0.4875* (0.2929)	-0.4749 (0.2957)	-0.4749 (0.2957)	-0.4467 (0.2916)
L.FDI	0.0534 (0.2720)	0.0534 (0.2720)	0.1761 (0.2756)	-0.0078 (0.2596)	-0.0078 (0.2596)	0.1114 (0.2624)	0.0137 (0.2679)	0.0137 (0.2679)	0.1357 (0.2713)
L.FX	62.1070** * (11.3747)	62.1070** * (11.3747)	60.7765 *** (11.280 5)	64.2630** * (11.1493)	64.2630** * (11.1493)	63.5714*** * (11.0614)	65.0007*** (11.1098)	65.0007*** (11.1098)	64.9488*** (11.0102)
L.GDPGR	- 1.3195*** (0.2327)	- 1.3195*** (0.2327)	- 1.2826* (0.2321)	- 1.2771*** (0.2271)	- 1.2771*** (0.2271)	-1.2435*** (0.2265)	-1.2514*** (0.2277)	-1.2514*** (0.2277)	-1.2024*** (0.2270)
L.LIR	-0.1566 (0.2571)	-0.1566 (0.2571)	-0.4525 (0.2771)	-0.2981 (0.2526)	-0.2981 (0.2526)	-0.6261** (0.2737)	-0.3556 (0.2553)	-0.3556 (0.2553)	-0.6818** (0.2741)
L.DRG	-0.1609 (0.1060)	-0.1609 (0.1060)	-0.0877 (0.1151)	-0.0139 (0.1105)	-0.0139 (0.1105)	-0.0136 (0.1141)	-0.0369 (0.1107)	-0.0369 (0.1107)	-0.0502 (0.1145)
Constant	51.7627** * (5.4003)	51.7627** * (5.4003)	56.2873 *** (4.6239)	44.2531** * (5.2457)	44.2531** * (5.2457)	45.4393*** (4.8375)	40.2802*** (6.1588)	40.2802*** (6.1588)	39.5676*** (5.8573)
Observations	420	420	420	420	420	420	420	420	420
R-squared			0.2209			0.2537			0.2667
Number of Country_ID	49	49	49	49	49	49	49	49	49
Number of Obs	420	420		420	420		420	420	
Chi-Squared	104.8	104.8		124.4	124.4		129.5	129.5	
Prob > Chi- Squared	0	0		0	0		0	0	
F-statistic			14.74			17.68			14.63
Prob > F			0			0			0

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

أظهرت نتائج التقدير القياسي لثلاثة نماذج اقتصادية (التأثير المجمع، التأثيرات العشوائية، التأثيرات الثابتة) لعينة الدول ذات الدخل المتوسط - المنخفض خلال الفترة محل الدراسة (2004-2023) أدلة قوية على وجود علاقة معنوية بين بعض المحددات الكلية ونسبة الدين الخارجي للنتائج المحلي الإجمالي ExDEBT وقد تم التركيز على ثلاث مجموعات من النماذج: النماذج التي تختبر تأثير احتياطات النقد الأجنبي RSV ، وتلك التي تختبر تأثير تحويلات العاملين بالخارج REM ، وأخيرًا النماذج التي تدمج العلاقة التفاعلية بين RSV و REM.

أولاً: تأثير احتياطات النقد الأجنبي RSV: لم تظهر احتياطات النقد الأجنبي تأثيراً معنوياً على الدين الخارجي، حيث جاءت معاملات RSV ضعيفة وغير دالة إحصائياً في جميع النماذج (مثلاً، معامل = 0.0174 في نموذج FE مع خطأ معياري = 0.1080). هذا يشير إلى أن حجم الاحتياطات وحده لا يفسر تقلبات الدين الخارجي في هذه الفئة من الدول، وربما يعود ذلك إلى اعتماد هذه الدول بدرجة أكبر على مصادر تمويل بديلة أو لضعف القدرة المؤسسية على استخدام الاحتياطات بكفاءة في إدارة الدين.

ثانياً: تأثير تحويلات العاملين بالخارج REM : على عكس RSV ، أظهرت تحويلات العاملين تأثيراً معنوياً قوياً وموجباً في جميع النماذج. فعلى سبيل المثال، بلغ معامل REM في نموذج التأثير الثابت (FE) نحو 1.6926 ($p < 0.01$) وارتفع إلى 2.7678 في نموذج العلاقة التفاعلية. تعكس هذه النتائج الدور الحاسم الذي تلعبه تحويلات العاملين في تعزيز الموارد الخارجية لهذه الدول، وتخفيف الضغوط التمويلية، وربما استخدام جزء منها في سداد الالتزامات الخارجية.

ثالثاً: العلاقة التفاعلية بين RSV و REM: جاءت العلاقة التفاعلية بين RSV و REM ذات دلالة سالبة ومعنوية (معامل = -0.0402 في نموذج FE، $p < 0.05$)، مما يوحي بأن التأثير التراكمي لتحويلات العاملين على الدين الخارجي ينخفض تدريجياً عند ارتفاع مستويات الاحتياطي. قد يشير ذلك إلى وجود "أثر إحلائي" بين هذين المصدرين من التمويل الخارجي، أو أن فائض الاحتياطي يعوض جزئياً عن الحاجة لاستخدام التحويلات في تمويل الدين. أما بالنسبة للمتغيرات الضابطة: أظهر سعر الصرف FX تأثيراً موجباً كبيراً عبر جميع النماذج ($p < 0.01$) ، مما يدل على أن تقلبات أسعار الصرف تترجم إلى زيادة في الدين الخارجي مقوِّماً بالعملة المحلية، أو إلى ضغوط على ميزان المدفوعات. كما سجل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDPGR تأثيراً سالباً ومعنوياً (مثلاً، معامل = -1.2826 في نموذج FE)، وهو ما يدعم الفرضية الاقتصادية بأن النمو المرتفع يقلل الاعتماد على التمويل الخارجي. في المقابل، جاءت تأثيرات الفائدة على الإقراض LIR سالبة ومعنوية جزئياً، في حين لم تكن الاستثمارات الأجنبية المباشرة أو الفجوة التمويلية المحلية دالة.

الاستنتاج العام: تشير النتائج إلى أن تحويلات العاملين بالخارج تمثل مصدراً مهماً لتخفيف عبء الدين الخارجي في الدول ذات الدخل المتوسط - المنخفض، مع تأثيرات تكميلية أو إحلائية مع احتياطات النقد الأجنبي. توصي الدراسة بأن تستهدف السياسات تعزيز تدفقات التحويلات واستخدامها بفعالية، بالتوازي مع سياسات نقدية ومالية تعزز من استدامة الدين في ظل تقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي.

نماذج التأثير المجمع والعشوائي والثابت لدول الدخل المتوسط – المرتفع Upper
Middle Income

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	CE RSV	RE RSV	FE RSV	CE REM	RE REM	FE REM	CE	RE	FE
							RSVxREM	RSVxREM	RSVxREM
L.RSV	0.3795*** (0.0887)	0.3795*** (0.0887)	0.4186*** (0.0907)				0.3801*** (0.1112)	0.3801*** (0.1112)	0.4767*** (0.1135)
L.REM				2.0980*** (0.3679)	2.0980*** (0.3679)	2.4124*** (0.4750)	2.5129*** (0.5624)	2.5129*** (0.5624)	3.0751*** (0.6678)
cL.RSV#cL.REM							-0.0248* (0.0149)	-0.0248* (0.0149)	-0.0397** (0.0160)
L.FPI	-0.2489 (0.1815)	-0.2489 (0.1815)	-0.2233 (0.1757)	-0.2966* (0.1800)	-0.2966* (0.1800)	-0.2696 (0.1745)	-0.2793 (0.1774)	-0.2793 (0.1774)	-0.2490 (0.1713)
L.FDI	-0.1490 (0.2120)	-0.1490 (0.2120)	0.0332 (0.2094)	-0.0834 (0.2100)	-0.0834 (0.2100)	0.1232 (0.2084)	-0.1101 (0.2073)	-0.1101 (0.2073)	0.0803 (0.2046)
L.FX	37.6835** * (8.8316)	37.6835** * (8.8316)	35.4270** * (8.5676)	39.3694** * (8.7381)	39.3694** * (8.7381)	36.3716** * (8.4989)	36.1603** * (8.6509)	36.1603** * (8.6509)	32.3913** * (8.3846)
L.GDPGR	- 0.6357*** (0.1604)	- 0.6357*** (0.1604)	- 0.6549*** (0.1554)	- 0.7611*** (0.1594)	- 0.7611*** (0.1594)	- 0.7866*** (0.1548)	- 0.7115*** (0.1576)	- 0.7115*** (0.1576)	- 0.7265*** (0.1526)
L.LIR	-0.6727*** (0.1880)	-0.6727*** (0.1880)	-0.7330*** (0.1876)	-0.7949*** (0.1818)	-0.7949*** (0.1818)	-0.9073*** (0.1833)	-0.7128*** (0.1841)	-0.7128*** (0.1841)	-0.8373*** (0.1845)
L.DRG	- 0.3070*** (0.0999)	- 0.3070*** (0.0999)	-0.1914* (0.1034)	-0.1185 (0.1024)	-0.1185 (0.1024)	-0.0872 (0.1028)	-0.1495 (0.1024)	-0.1495 (0.1024)	-0.1039 (0.1026)
Constant	50.1430*** (4.7626)	50.1430*** (4.7626)	50.0486*** (3.4938)	48.8562*** (4.3609)	48.8562*** (4.3609)	50.1796*** (3.2986)	40.1489*** (5.0749)	40.1489*** (5.0749)	40.1773*** (4.0158)
Observations	428	428	428	428	428	428	428	428	428
R-squared			0.2318			0.2402			0.2740
Number of Country_ID	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Number of Obs	428	428		428	428		428	428	
Chi-Squared	113.3	113.3		130.3	130.3		145.2	145.2	
Prob > Chi-Squared	0	0		0	0		0	0	
F-statistic			16.42			17.21			15.89
Prob > F			0			0			0

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

تشير نتائج التقدير القياسي لثلاثة نماذج (المجمع، العشوائي، الثابت) إلى وجود دلالات قوية لعلاقة عدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية بنسب الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول ذات الدخل المتوسط - المرتفع خلال الفترة (2004-2023)، مع تركيز خاص على دور احتياطات النقد الأجنبي RSV، تحويلات العاملين بالخارج REM، والعلاقة التفاعلية بينهما ($REM \times RSV$)

أولاً: تأثير احتياطات النقد الأجنبي RSV : جاء تأثير RSV موجباً ومعنوياً عبر جميع النماذج، حيث بلغ المعامل في نموذج التأثير الثابت (FE) حوالي ($p < 0.4186$) (0.01) وفي نموذج التفاعل مع التحويلات بلغ (0.4767) ($p < 0.01$) تعكس هذه النتائج أن ارتفاع مستوى الاحتياطات يترجم إلى قدرة أكبر على تمويل الالتزامات الخارجية، ولكنه في الوقت ذاته قد يرتبط بتراكم الدين الخارجي نتيجة اللجوء للتمويل الدولي لتعزيز الاحتياطي في أوقات الأزمات.

ثانياً: تأثير تحويلات العاملين بالخارج REM : كانت تحويلات العاملين أيضاً ذات تأثير موجب وقوي على الدين الخارجي. بلغ معامل REM في نموذج التأثير الثابت نحو (2.4124) ($p < 0.01$)، بينما ارتفع إلى 3.0751 في نموذج التفاعل، مما يشير إلى أن التحويلات يمكن أن تسهم في رفع القدرة التمويلية العامة للدولة، ولكن قد تُستخدم أيضاً لتغطية العجز وتمويل الديون الخارجية، خاصة إذا لم توجه نحو الاستخدامات الاستثمارية.

ثالثاً: العلاقة التفاعلية بين RSV و REM: رغم أن كلا المتغيرين منفردين يظهران تأثيراً موجباً، فإن العلاقة التفاعلية بينهما جاءت سلبية ومعنوية، حيث بلغ معامل ($REM \times RSV$) في نموذج التأثير الثابت -0.0397 ($p < 0.05$) يشير هذا إلى أن التأثير التراكمي لتحويلات العاملين على الدين الخارجي يتراجع كلما زادت مستويات الاحتياطي، وهو ما يعكس على الأرجح أثراً إحصائياً بين المصدرين؛ أي أن الدول التي تتمتع باحتياطات مرتفعة قد لا تعتمد بنفس القدر على التحويلات الخارجية في تمويل التزاماتها.

المتغيرات الضابطة الأخرى: فنجد أن سعر الصرف FX له تأثير موجب ومعنوي قوي، كما في نموذج التأثير الثابت 32.39 ($p < 0.01$)، وهو ما يشير إلى أن تقلبات العملة تؤدي إلى تضخم قيمة الدين الخارجي المقوم بالعملة المحلية. ومعدل النمو الاقتصادي GDPGR يرتبط سلباً بالدين الخارجي في جميع النماذج، وهو ما يؤكد أن النمو الاقتصادي يساهم في تخفيف الاعتماد على التمويل الخارجي. أما معدل الفائدة على الإقراض LIR له تأثير سلبي ومعنوي في جميع النماذج، ما قد يعكس تأثير التشدد النقدي على خفض الاستدانة الخارجية. وفيما يخص فجوة الموارد المحلية DRG سجلت تأثيراً سالباً ومعنوياً جريئاً، مما يشير إلى أن بعض الفجوات التمويلية يتم سدها من خلال الاقتراض الخارجي.

الاستنتاج العام: في الدول ذات الدخل المتوسط - المرتفع، يظهر كل من احتياطي النقد الأجنبي والتحويلات دوراً مهماً في التأثير على الدين الخارجي، لكن العلاقة التفاعلية بينهما تكشف عن تناقض نسبي، حيث تُضعف وفرة أحد المصدرين من أهمية الآخر في تفسير الدين الخارجي. وبذلك توصي الدراسة بتنسيق السياسة النقدية والتحويلية لضمان الاستخدام الأمثل للمصادر الخارجية بما يخفف الاعتماد على الدين الخارجي ويعزز الاستدامة المالية.

اختبارات المفاضلة بين النماذج:

Group	Low Income			Lower M Income			Upper M Income		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Model									
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Modified Wald test for groupwise heteroscedasticity	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	0.0								
	10	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Hausman Test	2	04	035	013	013	02	0	0	0

بناءً على نتائج اختبارات المفاضلة بين النماذج المختلفة لتقدير العلاقة بين الدين الخارجي ExDEBT والمتغيرات المستقلة في الدول المصنفة حسب فئات الدخل، يمكن تحليل واختيار النماذج الأنسب على النحو التالي:

لتحقيق أفضل تمثيل إحصائي لبيانات الدراسة، تم إجراء سلسلة من اختبارات المفاضلة بين النماذج القياسية المعتمدة لتحليل البيانات الطولية (Panel Data) بهدف تحديد النموذج الأكثر ملاءمة لكل فئة من فئات الدخل الثلاث (الدول منخفضة الدخل، متوسطة الدخل - الأدنى، ومتوسطة الدخل - الأعلى). شملت النماذج المقارنة: نموذج الانحدار المجمع (Pooled OLS)، نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects)، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects).

أولاً: أجري اختبار Breusch-Pagan LM للمفاضلة بين النموذج المجمع ونموذج التأثيرات العشوائية. أظهرت النتائج أن القيمة الاحتمالية للاختبار كانت صفراً في جميع الحالات، مما يدل على رفض الفرضية العدمية لصالح نموذج التأثيرات العشوائية، وبالتالي تم استبعاد نموذج Pooled OLS باعتباره غير مناسب لتحليل بيانات الدراسة.

ثانياً: أجري اختبار Modified Wald للتحقق من وجود تباين غير متجانس (Heteroskedasticity) بين الدول ضمن نموذج التأثيرات الثابتة. أظهرت النتائج دلالة معنوية عالية ($p\text{-value} = 0$)، مما يشير إلى وجود تباين غير متجانس يستدعي استخدام أخطاء معيارية قوية (Robust Standard Errors) في النماذج النهائية.

ثالثاً: أجري اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية والثابتة. أشارت النتائج إلى دلالة معنوية قوية في جميع النماذج ($p < 0.01$)، مما يدعم رفض الفرضية العدمية التي تفترض عدم ارتباط الخصائص غير المرصودة للدول بالمتغيرات المستقلة. وبناءً عليه، فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأمثل لتمثيل بيانات هذه الدراسة.

وبناءً على ما سبق، قامت الباحثة بإعادة تقدير النماذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد (High-Dimension Fixed Effects - HDFE) مع تصحيح التباين غير المتجانس. ويعد هذا النموذج تطويراً متقدماً لنموذج التأثيرات الثابتة التقليدي، حيث يتيح التحكم المتزامن في تأثيرات غير مرصودة عبر أبعاد متعددة مثل الدولة، السنة، أو حتى مزيج من الخصائص الزمنية والجغرافية والمؤسسية، مما يسمح بعزل التأثير

الحقيقي للمتغيرات محل الدراسة بدقة أكبر. ويطبق هذا النموذج عادة باستخدام أوامر متقدمة مثل `reghdfe` في برنامج `Stata` ، ويتميز بقدرته على التعامل مع عدد كبير من المؤثرات الثابتة وتقليل مشكلة الانحياز الناتج عن العوامل غير المشمولة (omitted variable bias)، وتعتبر هذه المنهجية الأنسب لتحليل البيانات المركبة المستخدمة في هذه الدراسة، نظرًا لتنوع الدول والفترات الزمنية محل التحليل، وتعدد العوامل المؤسسية والاقتصادية المؤثرة في سلوك الدين الخارجي.

نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد للدول منخفضة الدخل Lower Income

VARIABLES	(1) ExDEBT LowIncome	(2) ExDEBT LowIncome	(3) ExDEBT LowIncome
L.RSV	0.3749 (0.5376)		-0.5390 (0.9191)
L.REM		-2.2488 (1.6724)	-4.3892 (2.6711)
cL.RSV#cL.REM			0.1511 (0.1285)
L.FPI	2.3178** (0.5842)	2.0622** (0.5993)	2.2940** (0.6179)
L.FDI	-0.1709 (0.5726)	-0.2624 (0.5535)	-0.2271 (0.5494)
L.FX	11.4852 (13.2565)	0.0974 (9.3425)	-7.9920 (15.6105)
L.GDPGR	-0.5706 (0.3058)	-0.3614 (0.2934)	-0.3577 (0.3348)
L.LIR	1.6531** (0.5337)	1.5142* (0.5394)	1.1578 (0.6227)
L.DRG	0.0527 (0.2200)	-0.1174 (0.1796)	-0.1351 (0.2246)
Constant	0.6423 (9.2556)	15.5254 (13.5964)	29.0959 (20.2494)
Observations	137	137	137
R-squared	0.8032	0.8084	0.8237
Panel	LowIncome	LowIncome	LowIncome
Country FE	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES
F-Stat	13.30	36.08	20.01
Prob > F	2.07e-05	2.82e-08	8.44e-07

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.001, ** p<0.01, * p<0.05

استنادًا إلى نتائج اختبارات المفاضلة، تم تقدير ثلاثة نماذج تزايدية باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد (HDFE) مع أخطاء معيارية روبست للتحكم في التباين غير المتجانس، مع تضمين ثوابت تأثير ثابت لكل من الدولة والسنة.

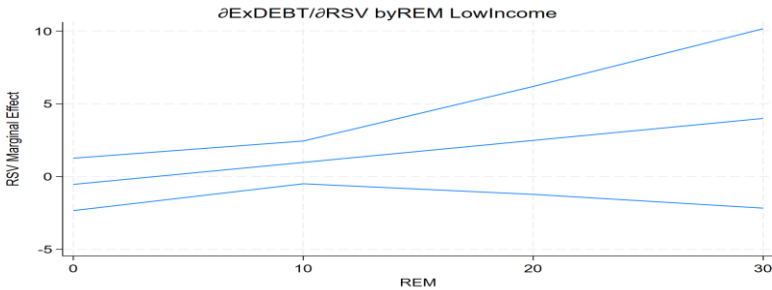
ففي النموذج الأول (1) الذي اختبر تأثير الاحتياطات الدولية RSV فقط على الدين الخارجي ExDEBT، تبين أن معامل RSV موجب (0.3749) وغير معنوي إحصائيًا، مما يشير إلى غياب تأثير واضح للاحتياطات الدولية بمفردها على مستويات الدين الخارجي في الدول منخفضة الدخل، عند التحكم في باقي المتغيرات.

أما بالنسبة للنموذج الثاني (2)، وبعد إدخال تحويلات العاملين بالخارج REM، ظهر تأثير سلبي قوي لها على الدين الخارجي، حيث بلغ معامل REM حوالي -2.25، وهو معنوي عند مستوى 10%. ما يشير إلى أن تحويلات العاملين قد تساهم في تقليل اعتماد هذه الدول على التمويل الخارجي من خلال تعزيز مصادر التمويل البديلة أو دعم ميزان المدفوعات.

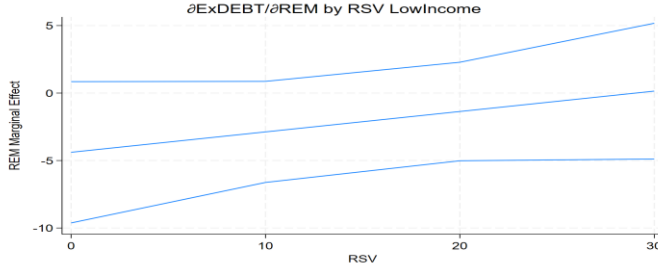
وفي النموذج الثالث (3)، أدرج المتغير التفاعلي بين الاحتياطات وتحويلات العاملين ($RSV \times REM$) وقد كشفت النتائج عن تأثير تفاعلي موجب بلغ (0.1511) ومعنوي عند مستوى 10%， مما يشير إلى أن تأثير تحويلات العاملين في خفض الدين الخارجي يصبح أقوى في الدول التي تتمتع باحتياطات دولية أكبر. بعبارة أخرى، تلعب الاحتياطات دورًا تكامليًا يعزز الأثر الإيجابي للتحويلات على تقليل الدين الخارجي، ربما من خلال زيادة قدرة الدولة على امتصاص الصدمات الخارجية أو تحسين مركزها الائتماني الخارجي. أما بالنسبة للمتغيرات الأخرى، فقد احتفظ الاستثمار الأجنبي في المحافظ (FPI) بتأثيره الموجب والمعنوي في النماذج الثلاثة (عند مستوى 5%)، بما يعكس دور التدفقات قصيرة الأجل في زيادة الدين الخارجي أو ارتباطها باستراتيجيات تمويل خارجي. كما ظهر تأثير معنوي إيجابي لسعر الفائدة على الإقراض (LIR) في النماذجين الأول والثاني، بما يشير إلى احتمال لجوء الدول منخفضة الدخل إلى الاقتراض الخارجي في ظل ارتفاع تكلفة التمويل المحلي.

ومن الجدير بالذكر أن النموذج التفاعلي الثالث حقق أعلى تفسير تبايني حيث بلغ معامل التحديد المعدل R-squared نحو 0.824، مقارنة بـ 0.808 و 0.803 في النموذجين السابقين، ما يعزز من قوة النموذج التفاعلي في تفسير سلوك الدين الخارجي لهذه الدول.

شكل (1)



شكل (2)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي 2024.

يبين الشكل (1، 2) النتائج الحدية للتفاعل بين تحويلات العاملين بالخارج REM واحتياطيات النقد الأجنبي RSV على الدين الخارجي ExDEBT في الدول منخفضة الدخل، استناداً إلى النموذج التفاعلي المقدر ضمن نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد HDFE :

الشكل (1) $\partial \text{ExDEBT} / \partial \text{REM}$ by RSV : تأثير تحويلات العاملين وفقاً لمستوى الاحتياطي: يوضح التأثير الحدي لتحويلات العاملين بالخارج REM على الدين الخارجي ExDEBT عند مستويات مختلفة من احتياطيات النقد الأجنبي RSV. يلاحظ أن التأثير الحدي لـ REM يكون سالباً عند مستويات منخفضة من RSV (أقل من 10)، مما يشير إلى أن تحويلات العاملين تؤدي إلى تقليل الدين الخارجي عندما تكون الاحتياطيات منخفضة. ومع زيادة RSV، يتناقص التأثير السلبي تدريجياً إلى أن يصبح قريباً من الصفر أو إيجابياً عند مستويات عالية من RSV (قريبة 30)، ما يشير إلى تلاشي أو انعكاس تأثير التحويلات في ظل وجود احتياطيات كبيرة. هذا التغير في الاتجاه يعكس أن التحويلات قد تُستخدم في تقليل الاعتماد على الاستدانة الخارجية عندما تكون الاحتياطيات محدودة، ولكن مع توافر احتياطيات كبيرة، قد تُستخدم التحويلات في أغراض أخرى، مما يقلل من أثرها على الدين الخارجي.

الشكل (2) $\partial \text{ExDEBT} / \partial \text{RSV}$ by REM : تأثير الاحتياطي وفقاً لمستوى تحويلات العاملين: يوضح التأثير الحدي لاحتياطيات النقد الأجنبي RSV على الدين الخارجي ExDEBT عند مستويات مختلفة من تحويلات العاملين بالخارج REM. يتبين أن الأثر الحدي لـ RSV يرتفع بزيادة تحويلات العاملين، حيث يصبح التأثير موجباً وأكثر وضوحاً عند مستويات مرتفعة من REM (فوق 20)، في حين أنه يكون ضعيفاً أو حتى سلبياً قليلاً عند مستويات منخفضة من التحويلات (قريبة من الصفر). ويتضح من ذلك أن أثر الاحتياطي على الدين الخارجي يتعزز في وجود تدفقات قوية من تحويلات العاملين، ما يشير إلى وجود علاقة تكاملية بين هذين المصدرين من الموارد الخارجية، إذ يدعمان معاً قدرة الدولة على التمويل أو تقليل الاعتماد على الدين.

نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد للدول متوسطة الدخل – المنخفضة Low
Middle Income

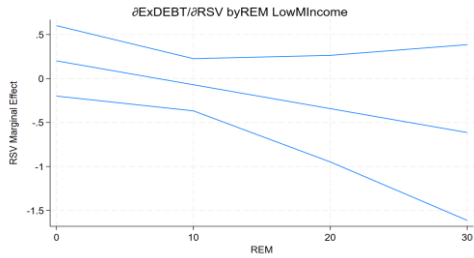
VARIABLES	(1) ExDEBT LowMIncome	(2) ExDEBT LowMIncome	(3) ExDEBT LowMIncome
L.RSV	0.0580 (0.1378)		0.2009 (0.2042)
L.REM		1.0781* (0.5252)	1.7441* (0.7957)
cL.RSV#cL.R EM			-0.0272 (0.0214)
L.FPI	-0.0275 (0.4977)	-0.1087 (0.4873)	-0.0946 (0.4838)
L.FDI	-0.3848 (0.4455)	-0.4075 (0.4617)	-0.3442 (0.4424)
L.FX	57.3959*** (13.9603)	58.0807*** (13.8698)	60.3121*** (12.7180)
L.GDPGR	-1.2323** (0.3556)	-1.2400** (0.3614)	-1.2146*** (0.3425)
L.LIR	0.5672 (0.5124)	0.3525 (0.4739)	0.3143 (0.4662)
L.DRG	-0.0773 (0.1672)	-0.0316 (0.1701)	-0.0595 (0.1652)
Constant	39.6662*** (7.5367)	35.3138*** (7.3041)	30.9337*** (8.2700)
Observations	416	416	416
R-squared	0.8633	0.8658	0.8670
Panel	LowMIncome	LowMIncome	LowMIncome
Country FE	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES
F-Stat	3.856	4.706	4.568
Prob > F	0.00237	0.000525	0.000277

Robust standard errors in parentheses

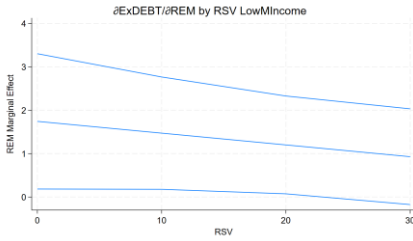
*** p<0.001, ** p<0.01, * p<0.05

اعتمادًا على نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد الذي يتحكم في كل من التأثيرات غير المرصودة على مستوى الدولة والسنة، تمت إعادة تقدير العلاقة بين الدين الخارجي (ExDEBT) وكل من احتياطات النقد الأجنبي (RSV) وتحويلات العاملين بالخارج (REM) ومجموعة المتغيرات الضابطة في عينة الدول ذات الدخل المتوسط المنخفض. أظهرت النتائج أن تحويلات العاملين بالخارج لها تأثير إيجابي ومعنوي على الدين الخارجي، حيث بلغ معامل التأثير 1.078 (عند مستوى دلالة 5%) في النموذج (2)، وارتفع إلى 1.744 (عند مستوى دلالة 5%) عند إدخال التفاعل بين RSV و REM في النموذج (3). مما يشير إلى أن ارتفاع تدفقات تحويلات العاملين قد يكون مصحوبًا بزيادة مستويات الدين الخارجي في هذه الدول، ربما نتيجة لارتباط هذه التحويلات باستخدامات توسعية أو تشجيع الحكومات على الاقتراض في ظل شعور زائف بالاستقرار الخارجي.

شكل (1)



شكل (2)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على

بيانات البنك الدولي 2024.

في المقابل، لم يكن لاحتياطات النقد الأجنبي RSV تأثير معنوي على الدين الخارجي في النماذج الثلاثة، سواء بشكل مباشر أو عبر التفاعل مع REM، حيث كان معامل التفاعل ($RSV \times REM$) سالبًا وغير معنوي (-0.0272). يُحتمل أن يكون هذا ناتجًا عن التباين الواسع في سياسات إدارة الاحتياطات أو طبيعة استخداماتها في تمويل العجز الخارجي. أما بالنسبة للعوامل الأخرى، فقد أظهرت تقلبات سعر الصرف FX تأثيرًا موجبًا ومعنويًا عاليًا على الدين الخارجي في جميع النماذج (معامل يقارب 57 إلى 60)، ما يعكس هشاشة هذه الاقتصادات أمام صدمات السوق الخارجية. في حين كان للنمو الاقتصادي الحقيقي (GDPR) تأثير سلبي ومعنوي على الدين الخارجي، مما يشير إلى أن النمو المرتفع يقلل من الحاجة إلى الاستدانة الخارجية.

تُظهر النتائج قوة النموذج، حيث بلغ معامل التحديد المعدل R^2 نحو 0.86 في النماذج الثلاثة، مما يدل على قدرة تفسيرية مرتفعة، مع دلالة معنوية عالية في اختبارات F لجميع النماذج.

تحليل التأثيرات الحدية لتحويلات العاملين بالخارج والاحتياطيات الدولية على الدين الخارجي في الدول متوسطة الدخل - المنخفضة

تمثل الرسوم البيانية التحليلية أدناه نتائج تقدير التأثيرات الحدية لتفاعل تحويلات العاملين بالخارج (REM) والاحتياطيات الدولية (RSV) على مستوى الدين الخارجي (ExDEBT) في مجموعة الدول متوسطة الدخل - المنخفضة، وذلك باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد مع أخطاء معيارية قوية. حيث يوضح الشكل (1):

($\partial \text{ExDEBT} / \partial \text{RSV}$ by REM) كيف يتأثر الأثر الحدي للاحتياطيات الدولية تجاه الدين الخارجي بتغير مستويات تحويلات العاملين بالخارج. ويُظهر المنحنى اتجاهاً تنازلياً، مما يشير إلى أنه مع ارتفاع تحويلات العاملين بالخارج، ينخفض تأثير الاحتياطيات الدولية على الدين الخارجي، بحيث ينتقل من تأثير موجب وذو دلالة إحصائية عند المستويات المنخفضة لـ REM إلى تأثير ضعيف بل وسالب عند المستويات المرتفعة. تعكس هذه النتيجة وجود علاقة استبدالية بين تحويلات العاملين والاحتياطيات الدولية كمصادر محتملة للتمويل الخارجي، حيث يمكن أن تُعوّض زيادة التحويلات الحاجة إلى استخدام الاحتياطيات. أما الشكل (2) ($\partial \text{ExDEBT} / \partial \text{REM}$ by RSV)، فيعكس الاتجاه العكسي، موضحاً أن التأثير الحدي لتحويلات العاملين بالخارج على الدين الخارجي يتراجع بشكل واضح مع زيادة مستويات الاحتياطيات الدولية. عند المستويات المنخفضة من RSV، يكون لـ REM أثر إيجابي ملحوظ على خفض الدين الخارجي، بينما يتضاءل هذا الأثر تدريجياً مع تراكم الاحتياطيات. وتشير هذه العلاقة إلى تراجع أهمية التحويلات كأداة مستقلة في ضبط الدين الخارجي عندما تتوافر احتياطيات كافية، بما يدعم أيضاً فرضية الأثر التكاملي والاستبدالي المشترك.

وتشير هذه النتائج مجتمعة إلى أن فعالية تحويلات العاملين بالخارج والاحتياطيات الدولية في ضبط مستويات الدين الخارجي ليست مستقلة، وإنما تعتمد على التفاعل المتبادل بينهما. ففي ظل محدودية أحد المتغيرين، يبرز دور الآخر بوضوح، بينما يتراجع هذا الدور في ظل وفرة مزدوجة. هذه الديناميكية تعكس قدرة الدول متوسطة الدخل - المنخفضة على توظيف أدواتها الخارجية بشكل مرن وفقاً لمصادر التمويل المتاحة وتوازناتها الاقتصادية الكلية.

نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد للدول متوسطة الدخل – المرتفع Upper Middle Income

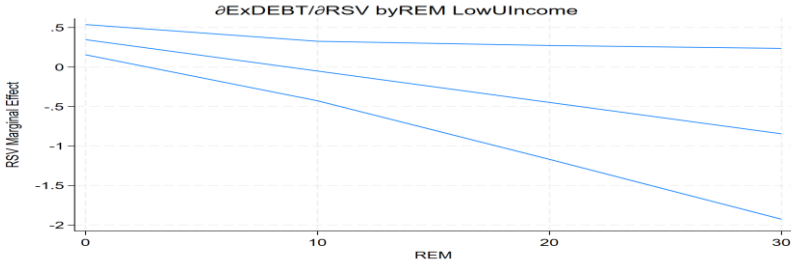
VARIABLES	(1) ExDEBT LowULIncome	(2) ExDEBT LowULIncome	(3) ExDEBT LowULIncome
L.RSV	0.2689* (0.1122)		0.3460** (0.0975)
L.REM		1.9959 (1.1681)	2.8280 (1.5888)
cL.RSV#cL.R EM			-0.0397* (0.0188)
L.FPI	-0.3983* (0.1616)	-0.4155* (0.1866)	-0.4093* (0.1633)
L.FDI	-0.4639 (0.3139)	-0.3894 (0.3470)	-0.4081 (0.3438)
L.FX	22.8341* (9.7950)	24.0064* (9.2791)	20.8436* (9.1805)
L.GDPGR	-0.2767 (0.2122)	-0.3527 (0.2252)	-0.3327 (0.2229)
L.LIR	0.3814 (0.3817)	0.2781 (0.3884)	0.2504 (0.3821)
L.DRG	-0.3415 (0.2466)	-0.2544 (0.2329)	-0.2572 (0.2274)
Constant	36.7396*** (6.2820)	34.5381*** (7.4503)	28.0143** (7.9810)
Observations	425	425	425
R-squared	0.9241	0.9263	0.9288
Panel	LowULIncome	LowULIncome	LowULIncome
Country FE	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES
F-Stat	7.493	5.065	8.824
Prob > F	1.45e-05	0.000452	7.35e-07

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.001, ** p<0.01, * p<0.05

يوضح الجدول أعلاه نتائج تقدير ثلاثة نماذج لتفسير سلوك الدين الخارجي ExDEBT في مجموعة الدول متوسطة الدخل - المرتفع، باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد (High-Dimensional Fixed Effects) الذي يأخذ في الاعتبار التأثيرات الثابتة للدولة والسنة، مع استخدام أخطاء معيارية قوية لضمان دقة النتائج في ظل احتمالية وجود تغير غير متجانس عبر المقاطع الزمنية والدول.

تشير نتائج المتغير L.RSV (الاحتياطات الدولية المتأخرة) إلى وجود تأثير موجب وذو دلالة إحصائية على الدين الخارجي، حيث كانت المعاملات موجبة ومعنوية عند مستوى 5% في النموذجين الأول والثالث. هذا يعكس أن الزيادة في الاحتياطات قد تقترن بزيادة محتملة في القدرة على الاقتراض الخارجي، أو أنها تأتي نتيجة تدفقات خارجية مرتبطة بزيادة الدين. أما فيما يتعلق بـ L.REM (تحويلات العاملين بالخارج)، فقد أظهرت تأثيراً موجباً في النموذجين الثاني والثالث، إلا أن الدلالة الإحصائية لم تكن قوية، مما يشير إلى أن هذا المتغير في حد ذاته لا يمثل محركاً أساسياً للدين الخارجي عند ثبات باقي العوامل. ومع ذلك، فإن إدراج التفاعل بين RSV و REM في النموذج الثالث من خلال الحد التفاعلي (cL.RSV#cL.REM) كشف عن تأثير تفاعلي سلبي ومعنوي عند مستوى 5%. ويدل هذا على وجود علاقة تبادلية بين المتغيرين، حيث إن التأثير الإيجابي لكل منهما على الدين الخارجي يتناقص عندما يكون الآخر مرتفعاً. بمعنى آخر، تشير النتيجة إلى وجود أثر تعويضي بين

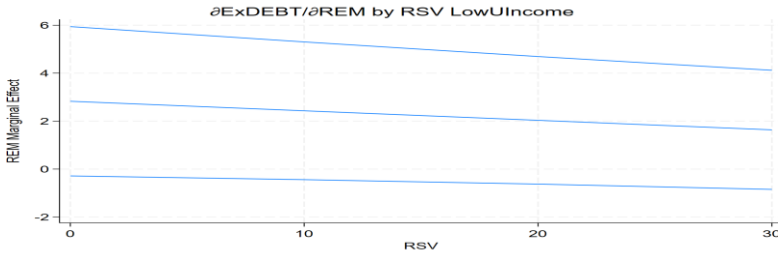


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي 2024.

التحويلات والاحتياطات في التأثير على حجم الدين الخارجي، ما يعكس قدرة هذه الدول على تنويع مصادر التمويل الخارجي وتقليل اعتمادها على مصدر واحد. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت بعض المتغيرات الأخرى تأثيرات ذات دلالة مثل التدفقات المالية الخاصة FPI التي كان لها تأثير سلبي ومعنوي، مما يشير إلى أن هذه التدفقات قد تُستخدم كبديل عن الاقتراض الخارجي، أو أنها تُوجه إلى تمويل قطاعات لا تعتمد على الدين. كما أظهرت أسعار الصرف FX أثراً موجباً ومعنوياً، مما يعكس أن تذبذب أو ضعف سعر الصرف قد يكون مرتبطاً بزيادة الاعتماد على التمويل الخارجي.

أما المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى مثل معدل النمو GDPGR وسعر الفائدة المحلي LIR ونسبة خدمة الدين DRG ، فلم تُظهر دلالات معنوية قوية، مما يشير إلى أن العوامل الخارجية والهيكلية قد تلعب دوراً أكبر في تفسير الدين الخارجي ضمن هذه الفئة من الدول.

بوجه عام، تعكس هذه النتائج أهمية دمج العلاقات التفاعلية بين المتغيرات المالية في تفسير سلوك الدين الخارجي، خاصة في الدول ذات الدخل المتوسط المرتفع، حيث تتعدد بدائل التمويل وتتفاوت مرونة السياسات الاقتصادية.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي 2024.

يوضح الشكل $\partial ExDEBT/\partial REM$: حسب $RSV (LowUIncome)$ العلاقة الهامشية لتحويلات العاملين بالخارج (REM) على الدين الخارجي (ExDEBT) باختلاف مستويات الاحتياطيات الدولية (RSV). ويلاحظ من الرسم أن التأثير الهامشي لـ REM يتناقص تدريجياً مع ارتفاع RSV ، حيث تبدأ الحدود العليا والدنيا للنطاق بثقة عند مستويات موجبة، لكنها تميل نحو الانخفاض مع زيادة الاحتياطيات. هذا يشير إلى أن التأثير الإيجابي لتحويلات العاملين على الدين الخارجي يتضاءل كلما زادت احتياطيات الدولة. ومن الناحية الاقتصادية، قد يُفسر ذلك بأن البلدان التي تمتلك احتياطيات مرتفعة قد تكون أقل اعتماداً على التدفقات الخارجية من تحويلات العاملين لتمويل التزاماتها الخارجية، وبالتالي ينخفض تأثير هذه التحويلات على مستوى الدين الخارجي مع تزايد RSV.

أما الشكل $\partial ExDEBT/\partial RSV$: حسب $REM (LowUIncome)$ فيعرض التأثير الهامشي للاحتياطيات الدولية (RSV) على الدين الخارجي (ExDEBT) عند مستويات مختلفة من تحويلات العاملين بالخارج (REM). ويظهر بوضوح أن التأثير الهامشي لـ RSV يبدأ عند قيم موجبة، لكنه ينخفض بشكل حاد مع ارتفاع قيمة REM ، حيث يصل إلى مستويات سالبة عند REM المرتفعة. هذا يشير إلى وجود علاقة تكملية بين RSV و REM في التأثير على الدين الخارجي، حيث إن الأثر الإيجابي للاحتياطيات على الدين يتضاءل مع زيادة تحويلات العاملين، وربما يتحول إلى أثر سلبي. وقد يعكس هذا

الأمر أن البلدان ذات التحويلات العالية قد تعتمد بشكل أقل على الاحتياطات لتغطية الالتزامات الخارجية، أو أن السياسات المالية تُعَدّل من اعتمادها على الأصول الرسمية الخارجية في ظل تدفقات تحويلات مرتفعة.

ويتضح من الرسوم البيانية السابقة وجود تفاعل دال إحصائيًا وسالب بين RSV و REM في تحديد مستوى الدين الخارجي في الدول متوسطة الدخل العليا. فكلما ارتفعت إحدى المتغيرات، قلّ الأثر المباشر للمتغير الآخر، مما يعكس طبيعة التعويض أو التداخل بين مصادر التمويل الخارجية (التحويلات والاحتياطات) في هذه الشريحة من الدول. هذا التفاعل ذو دلالة تحليلية مهمة في فهم استراتيجيات التمويل الخارجي وتحديد مدى استدامة الدين في ظل تعدد مصادر التمويل.

النتائج والمقترحات:

أولاً: النتائج:

1. تعد تحويلات العاملين بالخارج أحدي أهم مصادر التمويل الخارجية لما لها من تأثير مباشر على اقتصاديات الدول من خلال توفير دخل من النقد الاجنبي وتوفير موارد لتمويل الاستيراد وتحفيز الطلب الكلي مما يؤدي بدوره الي تحفيز معدل النمو الاقتصادي.

2. تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد للدول منخفضة الدخل لا يوجد تأثير لأي من الاحتياطات أو التحويلات أو العلاقة بينهما علي الدين الخارجي مما يعني عدم صحة الفروض وقبول فرض العدم، ففي النموذج الأول، تأثير الاحتياطات الدولية فقط على الدين الخارجي، تبين أن معامل الاحتياطي موجب (0.3749) وغير معنوي إحصائيًا، مما يشير إلى غياب تأثير واضح للاحتياطات الدولية بمفردها على مستويات الدين الخارجي في الدول منخفضة الدخل، عند التحكم في باقي المتغيرات. وبالنسبة للنموذج الثاني، وبعد إدخال تحويلات العاملين بالخارج، ظهر تأثير سلبي قوي لها على الدين الخارجي، حيث بلغ حوالي -2.25، وهو معنوي عند مستوى 10%، مما يشير إلى أن تحويلات العاملين قد تساهم في تقليل اعتماد هذه الدول على التمويل الخارجي من خلال تعزيز مصادر التمويل البديلة أو دعم ميزان المدفوعات، أما النموذج الثالث نجد أن المتغير التفاعلي بين الاحتياطات وتحويلات العاملين تأثيره موجب مما يشير إلى أن تأثير تحويلات العاملين في خفض الدين الخارجي يصبح أقوى في الدول التي تتمتع باحتياطات دولية أكبر. بالإضافة الي انه حقق أعلى تفسير تبايني حيث بلغ معامل التحديد المعدل R^2 نحو 0.824، مقارنة بـ 0.808 و 0.803 في النموذجين (2،1)، ما يعزز من قوة النموذج التفاعلي في تفسير سلوك الدين الخارجي لهذه الدول.

3. أظهرت النتائج نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد للدول متوسطة الدخل بأنه يوجد تأثير معنوي للتحويلات بينما لا يوجد تأثير للاحتياطي والعلاقة بين الاحتياطي

والتحويلات علي الدين وعليه يمكن قبول الفرض الثاني بينما لا يمكن قبول القرضين الاول والثالث حيث تبين أن تحويلات العاملين بالخارج لها تأثير إيجابي ومعنوي على الدين الخارجي، وبلغ معامل التأثير 1.078 (عند مستوى دلالة 5%) في النموذج الثاني، وارتفع إلى 1.744 (عند مستوى دلالة 5%) عند إدخال التفاعل بين التحويلات والاحتياطي في النموذج الثالث. مما يشير إلى أن ارتفاع تدفقات تحويلات العاملين قد يكون مصحوباً بزيادة مستويات الدين الخارجي في هذه الدول، ربما نتيجة لارتباط هذه التحويلات باستخدامات توسعية أو تشجيع الحكومات على الاقتراض في ظل شعور زائف بالاستقرار الخارجي. في المقابل، لم يكن لاحتياطات النقد الأجنبي تأثير معنوي على الدين الخارجي في النماذج الثلاثة، سواء بشكل مباشر أو عبر التفاعل مع التحويلات، حيث كان معامل التفاعل $(RSV \times REM)$ سالباً وغير معنوي (-0.0272) مما قد يحتمل أن يكون هذا ناتجاً عن التباين الواسع في سياسات إدارة الاحتياطات أو طبيعة استخدامها في تمويل العجز الخارجي. وتظهر النتائج R^2 نحو 0.86 في النماذج الثلاثة، مما يدل على قدرة تفسيرية مرتفعة، مع دلالة معنوية عالية في اختبارات F لجميع النماذج.

4. يشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة متعددة الأبعاد للدول ذات الدخل المرتفع بأنه يوجد تأثير للاحتياطات والعلاقة بينها وبين التحويلات وعليه يقبل القرضين الاول والثالث ولا يقبل القرض الثاني فقد بين المتغير $L.RSV$ (الاحتياطات الدولية المتأخرة) إلى وجود تأثير موجب وذو دلالة إحصائية على الدين الخارجي، حيث كانت المعاملات موجبة ومعنوية عند مستوى 5% في النموذجين الأول والثالث. هذا يعكس أن الزيادة في الاحتياطات قد تقترن بزيادة محتملة في القدرة على الاقتراض الخارجي، أو أنها تأتي نتيجة تدفقات خارجية مرتبطة بزيادة الدين. أما فيما يتعلق بـ $L.REM$ (تحويلات العاملين بالخارج)، فقد أظهرت تأثيراً موجباً في النموذجين الثاني والثالث، إلا أن الدلالة الإحصائية لم تكن قوية، مما يشير إلى أن هذا المتغير في حد ذاته لا يمثل محركاً أساسياً للدين الخارجي عند ثبات باقي العوامل. ومع ذلك، فإن إدراج التفاعل بين RSV و REM في النموذج الثالث من خلال الحد التفاعلي $(cL.RSV \# cL.REM)$ تأثير تفاعلي سلبي ومعنوي. ويدل هذا على وجود علاقة تبادلية بين المتغيرين، حيث إن التأثير الإيجابي لكل منهما على الدين الخارجي يتناقص عندما يكون الآخر مرتفعاً. أي وجود أثر تعويضي بين التحويلات والاحتياطات في التأثير على حجم الدين الخارجي، ما يعكس قدرة هذه الدول على تنويع مصادر التمويل الخارجي وتقليل اعتمادها على مصدر واحد. وتظهر النتائج R^2 نحو 0.93 في النماذج الثلاثة، وهو ما يشير إلى أن متغيرات النموذج تفسر 0.93، أما النسبة الباقية فترجع لعوامل أخرى لم يتم أخذها في الاعتبار أو ترجع

للخطأ العشوائي. مما يدل على قدرة تفسيرية مرتفعة، مع دلالة معنوية عالية في اختبارات F لجميع النماذج.

5. دمج العلاقات التفاعلية بين المتغيرات المالية في تفسير سلوك الدين الخارجي، خاصة في الدول ذات الدخل المتوسط المرتفع، حيث تتعدد بدائل التمويل وتتفاوت مرونة السياسات الاقتصادية

ثانياً: المقترحات:

1. ضرورة تبني الحكومات سياسات شاملة لتعزيز تدفقات التحويلات، واستخدامها بفعالية، بالتوازي مع سياسات نقدية ومالية تعزز من استدامة الدين في ظل تقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي، بما في ذلك تسهيل إجراءات التحويل، وتوفير حوافز للمغتربين للاستثمار في بلدانهم الأصلية بالتركيز على تنويع مصادر التحويلات وتقليل الاعتماد على دولة واحدة.

2. محاولة تركيز الدول ذات الدخل المنخفض على تعزيز احتياطات قوية من النقد الأجنبي وإدارة الدين الخارجي بشكل فعال. يمكن تحقيق ذلك من خلال تحفيز وتسويق الفرص الاستثمارية وتشجيع الصادرات، وتنويع مصادر الدخل، وتنظيم تدفقات رأس المال.

3. توصي الدراسة بأن تتبنى البلدان ذات الدخل المتوسط المنخفض سياسات لتنظيم تدفقات رأس المال، وخاصة الاستثمار الأجنبي غير المباشر، وذلك للحد من التقلبات التي قد تؤثر على الدين الخارجي. مع التركيز على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتطوير القطاع المالي المحلي.

4. ضرورة أن تعمل الدول النامية، لا سيما منخفضة ومتوسطة الدخل، على تعزيز سياسات استقطاب التحويلات، من خلال خفض تكاليف التحويل، وتحسين البيئة التنظيمية، وربط هذه التدفقات بالتنمية المستدامة، من خلال آليات إدماجها في القطاع المصرفي والاستثمار الإنتاجي.

5. يفضل أن تركز الدول على تطوير آليات وسياسات من شأنها زيادة تدفقات التحويلات المالية من خلال القنوات الرسمية، وزيادة عائدات الصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر ورفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وخفض كل من الواردات والدين وخدمة الدين الخارجي.

مراجع الدراسة:

- Ali, G. & Ismail, N. (2024). The Impacts of Remittances on Foreign Reserves of Pakistan: Does Pakistan Suffer from Dutch Disease? *International Journal of Academic Research in Economics and Management and Sciences*, 13(2), 154–171. <http://dx.doi.org/10.6007/IJAREMS/v13-i2/21283>.
- Aman, V. Suman, B. (2021). Determinants of Foreign Exchange Reserves in India, *International Journal of Research– Granthaalayah: Volume 9 Issue 2: February 2021*. <https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v9.i2.2021.3493>.
- Arab Republic of Egypt, (2019). Benefits and Costs (Burdens) of the External Financing on Egypt, *Planning and Development aiasuues Series*, No. 306 – August 2019.
- Alberola, E. et al. (2016). International reserves and gross capital flows dynamics. *Journal of International Money and Finance* 60:151–171. doi: 10.1016/j.jimonfin.2015.09.003.
- Bindu, S., et al. (2024). Do Remittances and Financial Development Promote International Reserves in BRICS Economies? *Journal of East-West Business*, 30(4), 445–469. <https://doi.org/10.1080/10669868.2024.2369713>
- Bettin, G. Presbitero, A. Spatafora, N. (2017) Remittances and Vulnerability in Developing Countries, *World Bank*, vol. 31(1), 2017, pp 1–23
- Democratic Arab Center for Stratcigc, Political and Economic Studies, (2019). The Impact of Remittances from Workers Abroad on Economic Growth in Egypt (2001–2020).
- Diego, V. Ruby, A. (2014). Remittances, International Reserves, and Exchange Rate Regimes in 9 Latin American Countries, 1997–2010, *Applied Econometrics and International Development Vol. 14–2* (2014), pp 97–116.
- Eftimoski, D. Josheski, D. (2021). "Reopening the debate on the relationship among remittances, household consumption stability and economic growth in emerging markets." *International Journal of Emerging Markets*, 16(8), 1892–1911. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2020-0160>.
- الشربيني، أحمد رشاد، 2018، نحو إدارة فعالة للاحتياطيات الدولية لمصر، معهد التخطيط القومي، سلسلة دراسات السياسات، ص ص 1–27.

- Faheem, M. et al. (2022). Migrant remittances and Dutch disease: Evidence from India. *Iranian Economic Review* 2022, 26 (1):121–132. doi: 10.22059/ier.2020.77271.
- Finance & Development Report, December 2014.
- International Bank for Reconstruction and Development, (2023). Migrants, Refugees, Societies, world development report, pp 1–348.
- Mijiyawa, A. Oloufade, D. (2023). Effect of Remittance Inflows on External Debt in Developing Countries. *Open Econ Rev* 34, 437–470 (2023). <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09675-5>
- Mendoza, J. & et al., (2019). The impact of regional remittances on economic growth in Mexico: a dynamic space–time panel approach El impacto de las remesas regionales en el crecimiento económico en México: un enfoque dinámico de panel de espacio–tiempo, pp 113–144.
- Nawshin, N. Imtiaz, A. Sarker, Md. (2024). Comparative Analysis of Remittance Inflows– International Reserves–External Debt Dyad: Exploring Bangladesh's Economic Resilience in Avoiding Sovereign Default Compared to Sri Lanka2024/10/12. doi:10.48550/arXiv.2410.09594.
- Naseem, A. et al. (2012). Impact of Remitances on Reserves, *Global Journal of Management and Business Research*, Volume 12 Issue 2 Version 1.0 February 2012 ISSN: 2249–4588 & Print ISSN: 0975–5853.
- Ohiomu, S. (2020). External Debt and Economic Growth Nexus: Empirical Evidence from Nigeria. *The American Economist*, scientific research, 65, 330–343.
- Roy, A. (2023). Nexus between economic growth, external debt, oil price, and remittances in India: New insight from novel DARDL simulations. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.103742>
- Richard, O. (2021). External Debt, External Reserves, Debt Service Costs and Economic Growth: Implications for the Nigerian Transport Sector, *LOGI – Scientific Journal on Transport and Logistics* Vol. 12 No. 1 2021, pp 1–10.
- Uddin, M. et al. (2022). Measuring the Connotations of Economic Variables with External Debts of Bangladesh. *International Journal of Asian Social Science*, 12(10), 379–395. <https://doi.org/10.55493/5007.v12i10.4618>.
- World bank, International Debt Report, December. 2024.