

محددات الدين الخارجي في مصر

دراسة تحليلية للفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٢٤

طارق حامد الشاذلي^١ محمود مجدي بربري^٢ عمر سالم^٣ محمد أحمد الشافعي^٤

مستخلص

يُعد الدين الخارجي أحد التحديات الاقتصادية الرئيسية التي تواجه الدول النامية، بما في ذلك مصر، حيث يلعب دورًا حاسمًا في تمويل التنمية الاقتصادية وفي الوقت ذاته يشكل عبئًا على الاقتصاد الوطني، وقد شهدت مصر خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢٤ تقلبات كبيرة في مستويات الدين الخارجي نتيجة عوامل اقتصادية وسياسية واجتماعية. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل محددات الدين الخارجي في مصر، مع التركيز على العوامل الاقتصادية مثل النمو الاقتصادي، والعجز في الموازنة العامة، وسعر الصرف، ويتمثل الهدف الرئيسي في فهم كيفية تأثير هذه العوامل على تراكم الدين الخارجي وتقديم توصيات سياسية لإدارته بشكل مستدام.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل محددات الدين الخارجي في مصر خلال الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٢٤ باستخدام نموذج تصحيح الخطأ الهيكلي VECM وذلك في ضوء تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي وتأثيراته المحتملة على الاستقرار الاقتصادي. اعتمدت الدراسة على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، شملت معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، رصيد الحساب الجاري كنسبة من الناتج، الاستثمار كنسبة

^١ لواء أ. ح. محافظ السويس.

^٢ أستاذ الاقتصاد المساعد بقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية بكلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان.

^٣ أستاذ الاقتصاد بقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية بكلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان.

^٤ مدرس الاقتصاد بقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية بكلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان.

من الناتج المحلي، وسعر الصرف، بوصفها العوامل الرئيسية التي قد تؤثر على الدين الخارجي.

أظهرت اختبارات التكامل المشترك وجود ثلاث علاقات توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، مما أتاح تقدير نموذج VECM وقد أظهرت النتائج أن الدين الخارجي لا يستجيب بصورة معنوية لانحرافات التوازن طويل الأجل، في حين أظهرت متغيرات مثل الاستثمار والنمو الاقتصادي وسعر الصرف تفاعلات معنوية ومؤثرة على المدى الطويل، مما يعكس دورها المحوري في بنية الاقتصاد المصري.

خلصت الدراسة إلى أن العوامل المدروسة وحدها لا تكفي لتفسير سلوك الدين الخارجي في مصر، وتوصي بتوسيع النموذج ليشمل متغيرات أخرى تتعلق بالعجز المالي، وسياسات الدين، وخدمة الدين. كما تؤكد الدراسة على أهمية الاستثمار كمحدد رئيسي في تحقيق توازن اقتصادي مستدام.

مقدمة

شهدت مصر خلال العقود الأخيرة تطورات كبيرة في حجم وهيكل الدين العام الخارجي، خاصة في ضوء التغيرات السياسية والاقتصادية الإقليمية والدولية، حيث مرت مصر في الفترة محل الدراسة بعدد كبير من التحديات سواء الداخلية أو الإقليمية أو حتى الدولية، أثرت بشكل كبير على زيادة مديونياتها الخارجية، إما لتمويل المشروعات القومية أو لسد الفجوة بين الصادرات والواردات، ورغم أن الديون الخارجية لمصر كانت مستقرة نوعاً ما ويقابلها احتياطي نقدي ملائم من العملات الأجنبية إلا أن الوضع تغير بعد عام ٢٠١١، حيث ظهرت العديد من المشاكل الاقتصادية المتمثلة في عدم استدامة مصادر النقد الأجنبي مع الزيادة المستمرة في مصارف النقد الأجنبي مما شكل

عبئاً على الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية وأدى إلى استنزافه بشكل سريع، الأمر الذي تطلب سد تلك الفجوة من خلال الاقتراض من الخارج. (الغايش، ٢٠٢٣)

ويُعد الدين الخارجي أداة مهمة لتمويل عجز الموازنة والمشروعات التنموية، إلا أن تراكمه بشكل غير مدروس يمكن أن يؤثر سلباً على الاستقرار الاقتصادي، لذلك، أصبح من الضروري تحليل محددات هذا الدين لفهم العوامل المؤثرة عليه وصياغة سياسات أكثر فعالية لضبطه ضمن مستويات مستدامة.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في الزيادة المستمرة في حجم الدين الخارجي المصري خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢٤، مما أثار تساؤلات حول العوامل المؤدية لهذه الزيادة وتأثيرها على الاستدامة الاقتصادية، وذلك على الرغم من الجهود الحكومية لتقليل الاعتماد على الدين الخارجي، إلا أن التحديات الاقتصادية مثل ارتفاع العجز في الميزان التجاري وانخفاض قيمة الجنيه المصري أدت إلى تفاقم المشكلة التي تكمن في الأساس في عدم وضوح التأثير النسبي لمحددات الدين الخارجي المختلفة مثل العجز المالي، سعر الصرف، معدلات الفائدة، الاستثمار الأجنبي المباشر، الاحتياطي الأجنبي، وغيرها من المتغيرات الاقتصادية الكلية. وتسعى الدراسة إلى الإجابة على تساؤل رئيسي هو: ما هي المحددات الرئيسية للدين الخارجي في مصر خلال الفترة المدروسة؟

فرضية الدراسة

تقوم الدراسة على فرضية رئيسية مفادها أن الدين الخارجي في مصر يتأثر بشكل كبير بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية، بما في ذلك:

- العجز في الموازنة العامة يؤدي إلى زيادة الدين الخارجي.
- انخفاض قيمة الجنيه المصري يزيد من عبء الدين الخارجي.
- عدم استدامة واستقرار مصادر النقد الأجنبي يزيد من مستويات الدين الخارجي.

الإطار النظري والدراسات السابقة

يعتمد الإطار النظري لهذه الدراسة على مجموعة من النظريات الاقتصادية التي تفسر تراكم الدين الخارجي ومحدداته في الدول النامية، أولاً، تُعد **نظرية الاقتصاد الكينزي** (Keynes, 1936) من الركائز الأساسية، حيث ترى أن الاقتراض الخارجي يمكن أن يكون أداة فعالة لتحفيز النمو الاقتصادي من خلال تمويل الاستثمارات العامة، مثل مشاريع البنية التحتية، ولكنه قد يؤدي إلى أزمات مالية إذا تجاوز الاقتراض قدرة الدولة على السداد، خاصة عند ارتفاع تكاليف الفائدة أو تدهور الموازين الاقتصادية. في سياق مصر، يمكن تطبيق هذه النظرية على فترات الإصلاحات الاقتصادية مثل تعويم الجنيه عام ٢٠١٦، حيث زاد الاقتراض لدعم النمو.

ثانياً، تقدم **نظرية فجوة التمويل أو الفجوة المزدوجة** (Chenery & Strout, 1966) إطاراً لفهم الدين الخارجي كوسيلة لسد الفجوة بين الادخار المحلي والاستثمار المطلوب لتحقيق النمو الاقتصادي. تنطبق هذه النظرية على مصر، حيث تعاني من نقص في الادخار المحلي مقارنة بالاحتياجات الاستثمارية، مما يدفعها للاقتراض الخارجي لتمويل مشاريع مثل قناة السويس الجديدة أو العاصمة الإدارية.

ثالثًا، تُركز **نظرية التبعية** (Prebisch, 1950) على العلاقة غير المتكافئة بين الدول النامية والمتقدمة، مشيرة إلى أن الدين الخارجي قد يكون نتيجة الاعتماد على التمويل الخارجي من مؤسسات مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، مما يعزز التبعية الاقتصادية. في مصر، يمكن ملاحظة هذا الاعتماد في برامج الإصلاح الاقتصادي المدعومة من هذه المؤسسات.

رابعًا، تساهم **نظرية دورة الدين** (Sachs, 1989) في تفسير تراكم الدين الخارجي نتيجة الصدمات الاقتصادية، مثل انخفاض أسعار الصادرات أو ارتفاع أسعار الفائدة العالمية. على سبيل المثال، تأثرت مصر بصدمات مثل الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ وانخفاض إيرادات السياحة بعد أحداث ٢٠١١، مما زاد من الاعتماد على الدين الخارجي.

في سياق الدراسات السابقة، تناولت العديد من الأبحاث والدراسات محددات الدين الخارجي في مصر والدول النامية. أشارت دراسة (Youssef, 2024) إلى أن العجز في الميزان التجاري وانخفاض قيمة الجنيه المصري كانا من العوامل الرئيسية لزيادة الدين الخارجي في مصر خلال الفترة من ١٩٧٧ إلى ٢٠٢٠، حيث أدى تدهور شروط التبادل التجاري إلى تفاقم الحاجة إلى التمويل الخارجي.

كما أظهرت دراسة (El-Mahdi, Osama, & Toraeh, 2022) أن ارتفاع العجز في الموازنة العامة في مصر خلال العقدين الأخيرين كان مرتبطًا ارتباطًا وثيقًا بزيادة الدين الخارجي، حيث لجأت الحكومة إلى الاقتراض لتمويل النفقات العامة في ظل انخفاض الإيرادات الضريبية.

دراسة (وسيم، ٢٠١٩) وحللت بيانات الديون الخارجية لكل من تونس، المغرب، الجزائر ومصر في الفترة بين ٢٠٠٣ و ٢٠١٢ باستخدام نماذج الانحدار Threshold Regression وتوصلت إلى أن الدين الخارجي الذي تقل نسبته عن ٤٢% يمكن أن يحقق أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

دراسة (Kharusi & Ada, 2018) ركزت على تحليل أثر الديون الخارجية على الأداء الاقتصادي في سلطنة عمان في الفترة بين ١٩٩٠ و ٢٠١٥ باستخدام نماذج ARDL وتوصلت إلى أن الدين الخارجي له تأثير سلبي ومعنوي إحصائياً على الأداء الاقتصادي في سلطنة عمان.

دراسة (Korkmaz, 2015) ركزت هذه الدراسة على تحليل مدى وجود علاقة سببية بين الدين الخارجي والأداء الاقتصادي في تركيا في الفترة بين ٢٠٠٣ و ٢٠١٤ باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الموجه VAR وتوصلت إلى وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الدين الخارجي إلى النمو الاقتصادي.

دراسة (Pinar, 2014) حللت هذه الدراسة بيانات ١٢ دولة من منطقة اليورو في الفترة بين ١٩٨٠ وحتى ٢٠١٢ باستخدام نماذج البيانات المجمعة ونماذج الانحدار Threshold regression وتوصلت تلك الدراسة إلى أن الدين الخارجي يؤثر على النمو تأثيراً إيجابياً طالما كانت نسبة الديون أقل من ٧١% من الناتج المحلي الإجمالي.

دراسة راينهارت وروجوف (Reinhart & Rogoff, 2010) أن الصدمات الاقتصادية، مثل الأزمات المالية العالمية، تزيد من احتمالية تراكم الدين الخارجي في

الدول النامية، بما يتماشى مع التحديات التي واجهتها مصر خلال أزمة ٢٠٠٨ وما بعدها.

الدين الخارجي في مصر من ١٩٩١ حتى ٢٠٢٤

بحلول أوائل التسعينيات، كان الدين الخارجي في مصر على رأس أولويات الحكومة، حيث بلغ ١٣٣% من الناتج المحلي الإجمالي في ١٩٨٨ مع تراكم متأخرات كبيرة. وافق نادي باريس على إعادة جدولة الدين الخارجي لمصر مقابل التزامها باتفاقية إصلاح مع صندوق النقد الدولي) برنامج الإصلاح الاقتصادي وتعديل الهيكلية - ERSAP) التي ألزمت مصر بتنفيذ سلسلة من السياسات. في ١ أبريل ١٩٩١، وقّعت مصر خطاب نوايا جديد، مما دفعها لبدء عدد من الإصلاحات، بما في ذلك تشديد الائتمان البنكي، اعتماد ضريبة المبيعات، نظام سعر الصرف العائم، ومواصلة خفض الدعم. وفي المقابل، تم الوعد بمساعدات بقيمة ٨ مليارات دولار. ونتيجة لذلك، انخفض مخزون الدين الخارجي في ١٩٩٠ ليصل إلى حوالي ٣٣.٠٢ مليار دولار مقارنة بـ ٤٦.١٥ مليار دولار و ٤٥.٦٨ مليار دولار في ١٩٨٨ و ١٩٨٩. وانخفضت نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى حوالي ٧٨.٨% في ١٩٩٠ مقارنة بـ ١٣٢% في ١٩٨٨ و ١١٦% في ١٩٨٩. وانخفضت نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات إلى ٣٠٧.١% في ١٩٩٠ مقارنة بـ ٥٦٨.٨% في ١٩٨٩ و ٥٩٥.٣% في ١٩٨٨. (البنك المركزي المصري، تقارير سنوية)

خلال التسعينيات، اتجه إجمالي الدين الخارجي ونسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، كما هو موضح في الجدول، نحو الانخفاض، ليصل إلى ٣١.١٢ مليار دولار و ٣٤.١% على التوالي في ١٩٩٩. يُعزى هذا التحسن جزئياً إلى شطب جزء كبير من الدين الخارجي لمصر من قبل دائنيها كمكافأة لمشاركة مصر في

التحالف الدولي لتحرير الكويت في ١٩٩٠، بالإضافة إلى تنفيذ برنامج ERSAP في ١٩٩١. على الرغم من أن مصر حققت تقدماً كبيراً في تقليل عجز الموازنة والتضخم، وتثبيت الدين الأجنبي، وزيادة الاحتياطيات الأجنبية، إلا أنها امتنعت عن الموافقة على بيع الشركات المملوكة للدولة ومزيد من تخفيض قيمة العملة. أدى هذا الرفض إلى مأزق حول شروط المرحلة الثالثة من خطة صندوق النقد الدولي وانتهاء عملية الإصلاح. في النهاية، تراجع صندوق النقد الدولي، وانتهى البرنامج بشكل ودي في ١٩٩٨. لكن بشكل رئيسي، كان شطب الديون، وليس إعادة الهيكلة الاقتصادية، هو ما أنقذ مصر. (جابر، ٢٠٢٠)

تشير الدراسات إلى أن الأزمة في ١٩٩١ كانت متوقعة. مع تراكم العجز في ميزانية مصر وميزان مدفوعاتها بما يتجاوز مصادر التمويل المتاحة، أصبحت أزمة الدين والتخلف عن السداد أمراً لا مفر منه. لحسن الحظ، حدثت الأزمة الاقتصادية في ١٩٩١ في وقت قدم فيه المانحون، بسبب دعم مصر في حرب الخليج، خطة إنقاذ سخية مع صفقة أنقذت الاقتصاد المصري من التخلف الوشيك عن السداد ووفرت له فرصة نادرة للبدء من جديد. قبل عام ١٩٩٠، كان الدين الخارجي، وليس الدين المحلي، هو الهم الرئيسي لصانعي السياسات المصريين. ومع ذلك، منذ إطلاق برنامج ERSAP، أصبح الدين المحلي المصدر الرئيسي للدين. ارتفع الدين المحلي بشكل حاد، متجاوزاً الدين الخارجي من حيث نسب المخزون إلى الناتج المحلي الإجمالي وكذلك تدفقات نفقات خدمة الدين. تم إدارة الدين الخارجي لمصر بحكمة منذ إعادة جدولة الديون في التسعينيات، حيث ظل الدين العام الخارجي لمصر مستقرًا كما هو ملحوظ من الجدول السابق من ١٩٩١ إلى ١٩٩٩، وانخفض الدين الخارجي بشكل مطرد. تم تقليل كل من الدين الخارجي وخدمة الدين بشكل مطرد في السنوات الأخيرة.

في ١٩٩٩، كان الدين الخارجي ٣٤% من الناتج المحلي الإجمالي بينما كانت الخدمة ١٢.٩% من صادرات السلع والخدمات مقارنة بـ ٨٦.٦% و ٢٢.١% في ١٩٩١. معدلات النمو خلال ١٩٩٣-١٩٩٩، على الرغم من تحقيق معدلات نمو متواضعة في بداية تلك الفترة، كما في ١٩٩٣ و ١٩٩٤، سجلت معدل نمو ٢.٩٠% و ٣.٩٧%، ومع ذلك، حقق الاقتصاد المصري معدلات نمو مرتفعة سجلت ٤.٦٤%، ٤.٩٩%، ٥.٤٩%، ٥.٥٨%، و ٦.٠٥% خلال الأعوام ١٩٩٥، ١٩٩٦، ١٩٩٧، ١٩٩٨، و ١٩٩٩ على التوالي. تزامن هذا الارتفاع في معدلات النمو مع انخفاض الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال نفس الفترة، حيث سجل ٦٥.٥%، ٦٢.٤%، ٥٥.٣%، ٤٦.٣%، ٣٧.٩%، ٣٧.٨%، و ٣٤.١% في ١٩٩٣، ١٩٩٤، ١٩٩٥، ١٩٩٦، ١٩٩٧، ١٩٩٨، و ١٩٩٩ على التوالي، مما يفسر انعكاس الحجم الكبير للدين الخارجي على النمو الاقتصادي. (البنك المركزي المصري، تقارير سنوية) في بداية الألفية الجديدة، بدأ الدين الخارجي في الارتفاع ببطء، لكنه بعد عام ٢٠١١، بدأ إجمالي الدين الخارجي في النمو بسرعة. ومن ثم، يوضح الجزء التالي تطور الدين العام الخارجي خلال (٢٠٠٠-٢٠٢٠)؛ بالإضافة إلى تطور مؤشرات الدين الخارجي خلال نفس الفترة لفحص ما إذا كان الدين الخارجي في مصر يقع ضمن الحدود الآمنة، وبالتالي تحديد العبء الحقيقي لهذا الدين المتراكم وكيف يؤثر على النمو الاقتصادي.

خلال العقد الأول من الألفية الجديدة، بدأ دين مصر في الارتفاع تدريجيًا، ليصل إلى ٣٦.٨ مليار دولار في ٢٠١٠، ربما بسبب تباطؤ النمو العالمي بسبب الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨. في ٢٠١١، وبشكل أكثر أهمية، قفز الدين الخارجي من ٣٥.٢ مليار دولار إلى ٤٦.٥ مليار دولار في ٢٠١٣ في بيئة اتسمت بالاضطرابات السياسية

خلال الربع العربي. بحلول ٢٠١٤، انخفض الدين الخارجي إلى ٤١.٧ مليار دولار، وكنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، انخفض إلى أدنى مستوى له خلال فترة الدراسة بأكملها بنسبة ١٣.٧%، يُعزى ذلك إلى حد كبير إلى زيادة المنح والهدايا للحكومة المصرية من بعض الدول العربية. بعد ٢٠١٤، شهد نظام سياسي جديد زيادة تدريجية في الدين الخارجي تماشيًا مع مزيج من الانخفاض الحاد في تحويلات العمال، وإيرادات قناة السويس، والسياحة مع انخفاض الصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر. استجابة لذلك، سعت الحكومة المصرية إلى الاقتراض الخارجي من مؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لتعويض الانخفاض في إيرادات العملات الأجنبية. وبالتالي، استمر الدين الخارجي في التضخم ليصل إلى رقم قياسي غير مسبق يبلغ حوالي ١٣١.٦ مليار دولار في ٢٠٢٠. (البنك المركزي المصري، ٢٠٢٢)

شهدت الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٥ انخفاضًا كبيرًا في النمو الاقتصادي. تفاقمت صعوبات ميزان المدفوعات بسبب سلسلة من الصدمات الخارجية، والتي شملت أزمة شرق آسيا، وانخفاض إيرادات السياحة بسبب هجمات ١١ سبتمبر ٢٠٠١، وتباطؤ التجارة العالمية في ٢٠٠١. أجبرت النقص المزمن في العملات الأجنبية الحكومة على الإعلان عن تخفيضات في قيمة الجنيه بين ٢٠٠٠ و ٢٠٠٣ حتى أعلنت فجأة في يناير ٢٠٠٣ نظام التعويم الحر، والذي، بالإضافة إلى زيادة أسعار الواردات، أدى إلى ارتفاع كبير في الدين الخارجي الذي وصل إلى ٣٧.٩% و ٣٩.٩% من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ على التوالي. علاوة على ذلك، رافق التباطؤ ارتفاع التضخم، وارتفاع معدل البطالة، واتساع العجز المالي، ونمو الدين المحلي. تدهور الميزان التجاري خلال نفس الفترة حيث لم تظهر أداء الصادرات أي علامات تحسن. كان أحد

أبرز المؤشرات التي تصف الوضع في النصف الأول من العقد هو العجز المالي الذي بلغ ذروته عند ١٠% من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠٠٢، و ٨.٢% في ٢٠٠٣، ووصل إجمالي دين الحكومة إلى حوالي ١٠.٣% من الناتج المحلي الإجمالي. أظهرت موقف الدين هيكلاً مختلفاً مع احتلال الدين المحلي الغالبية العظمى من إجمالي الدين. (عبد العاطي وآخرون، ٢٠٢٤)

ظهر تحسن ملحوظ في كل من عجز الموازنة وأداء القطاع الخارجي لفترة وجيزة من ٢٠٠٤-٢٠٠٧ حيث كان هناك تحسن في أداء الموازنة، وزادت الإيرادات من خلال قانون الضرائب الجديد حيث ارتفعت الإيرادات من ٧.١% من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠٠٥ إلى ٩% في ٢٠٠٧ وانخفض العجز المالي من ٩.٦% إلى ٧.٥% من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠٠٧. وتحسن موقف ميزان المدفوعات من خلال تدفقات رأس المال نتيجة المزيد من التحرير.

بلغ متوسط النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي ٦.٤% خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٨. كان المحرك الرئيسي لنمو الناتج المحلي الإجمالي هو الطلب المحلي وأساساً الاستهلاك الخاص الذي يشكل أكثر من ٧٠% من الناتج المحلي الإجمالي. يعكس الاعتماد العالي للناتج المحلي الإجمالي على الاستهلاك الخاص نمواً غير مستدام حيث يعتمد على نشاط إنفاق المستهلكين بدلاً من تكوين رأس المال والاستثمار. كان للصدمات الخارجية التي وقعت نحو نهاية العقد آثار ضارة على اقتصاد مصر. انخفض النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى ٤.٧% في ٢٠٠٩ مقارنة بـ ٧.١% في ٢٠٠٧. ظهر تدهور ملحوظ في كل من عجز الموازنة وأداء القطاع الخارجي حيث أثرت الأزمة المالية العالمية على المصادر الرئيسية للعملة الأجنبية، وهي إيرادات السياحة، وإيصالات قناة السويس، وتحويلات العمال. نتيجة لذلك، سجل

الحساب الجاري عجزاً بقيمة ٤.٣ مليار دولار في ٢٠٠٩؛ وسجل الحساب التجاري عجزاً بقيمة ٩.٢ مليار دولار. بلغت التدفقات الخارجة للمحفظة ٩.٢ مليار دولار مما أدى إلى عجز في ميزان المدفوعات وانخفاض في احتياطات العملة الأجنبية إلى ٣٢.٣ مليار دولار في ٢٠٠٩ مقارنة بـ ٣٤.٢ مليار دولار في ٢٠٠٨. زاد العجز المالي وسجل ٧.٩% من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠٠٩ مقارنة بـ ٦.٨% في ٢٠٠٨.

بعد أن بدأ الاقتصاد المصري في التعافي من العواقب السلبية المرتبطة بالأزمة المالية العالمية، سجل معدل نمو متوسط قدره ٥.٦%، وسجل ميزان المدفوعات فائضاً بقيمة ٣.٣ مليار دولار وارتفاعاً في احتياطات العملة الأجنبية إلى ٣٣.٦ مليار دولار في ٢٠١٠. تأثر الاقتصاد بشكل كبير بثورة يناير ٢٠١١. أدى التباطؤ في كل من الطلب المحلي والخارجي، فضلاً عن الاضطرابات المستمرة في النشاط الإنتاجي، إلى انكماش في الاقتصاد المحلي. على سبيل المثال، انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى مستوى سنوي قدره ١.٨% في ٢٠١١. على العكس، شهد عام ٢٠١٢ تحسينات ملحوظة على الجانب السياسي جعلت الاقتصاد المصري يلاحظ بعض التحسينات حيث نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة ٢.٢% في ٢٠١٢. تم مشاهدة تحسن ملحوظ، حيث زاد النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى ٤.٠%، ٤.٢%، ٤.٣%، ٥.٣%، و٥.٦% في ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧، ٢٠١٨، و٢٠١٩ على التوالي. لكن المحرك الرئيسي لنمو الناتج المحلي الإجمالي هو الطلب المحلي وأساساً الاستهلاك الخاص. يعكس الاعتماد العالي للناتج المحلي الإجمالي على الاستهلاك الخاص نمواً غير مستدام حيث يعتمد على نشاط إنفاق المستهلكين بدلاً من تكوين رأس المال والاستثمار. باستثناء عام ٢٠١٨، كان نمو الناتج المحلي

الإجمالي الحقيقي مدفوعًا بارتفاع مساهمات الطلب المحلي (الاستهلاك والاستثمار) التي وصلت إلى ٣.٥ نقاط، وجاءت حصة الطلب المحلي على خلفية مساهمة الاستهلاك النهائي (الحكومي والخاص) التي سجلت ١.١ نقطة مئوية، بالإضافة إلى مساهمة تكوين رأس المال التي سجلت ٢.٤ نقطة مئوية تعكس الارتفاع في الاستثمارات. (البنك المركزي المصري، تقارير سنوية)

وبدءاً من عام ٢٠٢٠ شهدت هذه الفترة تحديات اقتصادية كبيرة، لكنها شهدت أيضًا إصلاحات مالية واستثمارات أجنبية ساعدت في تحسين الوضع الاقتصادي:

- ٢٠٢١: بلغ الدين ١٣٧.٩ مليار دولار (٣٤.٥% من الناتج المحلي الإجمالي)، وسجل النمو ٣.٢%. استمرت تداعيات كوفيد-١٩ في التأثير على إيرادات السياحة، لكن الاحتياطات ارتفعت إلى ٤٠.٧ مليار دولار بدعم من تحويلات العمال وتدفقات المحافظ الاستثمارية.
- ٢٠٢٢: تفاقمت الأزمة بسبب الحرب الأوكرانية، التي رفعت أسعار الطاقة والحبوب، مما زاد الدين إلى ١٥٥.٧ مليار دولار (٤١.٢% من الناتج المحلي الإجمالي). انخفضت الاحتياطات إلى ٣٣.٢ مليار دولار بسبب ارتفاع تكاليف الواردات، لكن النمو سجل ٦.٦% بدعم من إصلاحات اقتصادية.
- ٢٠٢٣: وصل الدين إلى ١٦٥.٣ مليار دولار، لكن نسبته انخفضت إلى ٣٩.٥% بفضل نمو الناتج الاسمي. تباطأ النمو إلى ٣.٨% بسبب التضخم (٣٨% في سبتمبر ٢٠٢٣) وانخفاض قيمة الجنيه، لكن الاحتياطات تحسنت إلى ٣٥.١ مليار دولار بدعم من قروض صندوق النقد الدولي.

- ٢٠٢٤: تشير التقديرات إلى أن الدين بلغ ١٧٠ مليار دولار (٣٨% من الناتج المحلي الإجمالي)، مدعومًا بقروض صندوق النقد الدولي (٨ مليار دولار) واستثمارات خليجية، مثل صفقة رأس الحكمة (٣٥ مليار دولار من الإمارات). ارتفعت الاحتياطيات إلى ٤٦.١ مليار دولار، وسجل النمو ٤.٢%، مدفوعًا بتحسين الصادرات (١٥.٥% من الناتج المحلي الإجمالي).

ويمكن ملاحظة التطور في مؤشرات المديونية خلال فترة الدراسة من خلال الجدول التالي

جدول رقم (١): مؤشرات المديونية والمؤشرات الاقتصادية الكلية في مصر (١٩٩١ -

(٢٠٢٤)

السنة	الدين الخارجي (مليار دولار)	معدل النمو	نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الواردات من الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الاستثمار ت إلى GDP	الحساب الجاري إلى GDP	سعر الصرف
١٩٩١	٣٢.٦	١.١٣	٢٧.٤٧	٣٥,٣٧٧	٢٣.٧٣	٩.٠١	٣,١٣
١٩٩٢	٣١.١٧	٤.٤٧	٢٨.٤	٣٠,٩١	١٩.٤٨	٧.٨١	٣,٣٢
١٩٩٣	٣٠.٦٥	٢.٩	٢٥.٨٤	٣٠,٠٩	١٩.٨٥	٥.٤٥	٣,٣٥
١٩٩٤	٣٢.٥	٣.٩٧	٢٢.٥٧	٢٨,٠٥	٢٠.٦٣	٠.٠٦	٣,٣٨
١٩٩٥	٣٣.٤٨	٤.٦٤	٢٢.٥٥	٢٧,٦٩	٢٠.١٥	٠.٤٢-	٣,٣٩
١٩٩٦	٣١.٥١	٤.٩٩	٢٠.٧٥	٢٦,١٩	١٨.١٣	٠.٢٨-	٣,٣٩
١٩٩٧	٢٩.٩٥	٥.٤٩	١٨.٨٤	٢٤,٨٩	١٧.٥٦	٠.٩١-	٣,٣٩
١٩٩٨	٣٢.٣٥	٥.٥٨	١٦.٢١	٢٥,٧١	٢١.٥	٣.٠٢-	٣,٣٩
١٩٩٩	٣١.١٢	٦.٠٥	١٥.٠٥	٢٣,٣٠	٢١.٦٢	١.٨-	٣,٣٩
٢٠٠٠	٢٩.٢	٦.٤	١٦.٢	٢٢,٨١	١٩.٦	١-	٣,٤٧
٢٠٠١	٢٨.٣	٣.٥	١٧.٥	٢٢,٣٣	١٨.٣	٠.٤-	٣,٩٧
٢٠٠٢	٢٩.٧	٢.٤	١٨.٣	٢٢,٦٧	١٨	٠.٧	٤,٤٩
٢٠٠٣	٣٠.٥	٣.٢	٢١.٨	٢٤,٣٨	١٦.٩	٤.٧	٥,٨٥
٢٠٠٤	٣١.٤	٤.١	٢٨.٢	٢٩,٥٨	١٦.٩	٥	٦,١٦
٢٠٠٥	٣٠.٦	٤.٥	٣٠.٣	٣٢,٦٠	١٨	٢.٣	٥,٧٧
٢٠٠٦	٣١	٦.٨	٢٩.٩	٣١,٥٦	١٨.٧	٢.٥	٥,٧٣
٢٠٠٧	٣٤.٦	٧.١	٣٠.٢	٣٤,٨٢	٢٠.٩	٠.٣	٥,٦٣
٢٠٠٨	٣٣.٩	٧.٢	٣٣	٣٨,٦٣	٢٢.٤	٠.٩-	٥,٤٣
٢٠٠٩	٣٥.٤	٤.٧	٢٥	٣١,٥٩	١٩.٢	١.٨-	٥,٥٤
٢٠١٠	٣٦.٨	٥.١	٢١.٣	٢٦,٥٨	١٩.٥	٢.١-	٥,٦٢
٢٠١١	٣٥.٢	١.٨	٢٠.٦	٢٤,٦٨	١٧.١	٢.٣-	٥,٩٣

السنة	الدين الخارجي (مليار دولار)	معدل النمو	نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الواردات من الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الاستثمار ت إلى GDP	الحساب الجاري إلى GDP	سعر الصرف
٢٠١٢	٤٠	٢.٢	١٦.٤	٢٤,٣١	١٦	٢.٥-	٦,٠٥
٢٠١٣	٤٦.٥	٢.٢	١٧	٢٣,٣٥	١٤.٢	١.٢-	٦,٨٧
٢٠١٤	٤١.٧	٢.٩	١٤.٢	٢٢,٦٧	١٣.٦	١.٩-	٧,٠٧
٢٠١٥	٤٩.٨	٤	١٣.٢	٢١,٦٦	١٤.٣	٥.٢-	٧,٦٩
٢٠١٦	٦٩.٢	٤.٢	١٠.٣	١٩,٩٠	١٥	٦.٢-	١٠,٠٢
٢٠١٧	٨٤.٧	٤.٣	١٥.٨	٢٧,٨١	١٥.٣	٣.٤-	١٧,٧٨
٢٠١٨	١٠٠.٢	٥.٣	١٨.٩	٢٧,٩٢	١٦.٧	٣.١-	١٧,٧٦
٢٠١٩	١١٥.١	٥.٦	١٧.٥	٢٤,٤٧	١٨.٢	٣.٤-	١٦,٧٧
٢٠٢٠	١٣١.٦	٣.٦	١٣.٢	١٩,٦٥	١٣.٨	٣.٩-	١٥,٧٥
٢٠٢١	١٣٧.٩	٣.٢	١٣.٨	١٩,٢٩	١٤.٥	٤.٢-	١٥,٦٤
٢٠٢٢	١٥٥.٧	٦.٦	١٤.٥	٢١,٨٩	١٥.٢	٣.٧-	١٩,١٦
٢٠٢٣	١٦٥.٣	٣.٨	١٥	٢١,٣٤	١٦	٢.٨-	٣٠,٦٢
٢٠٢٤	١٧٠	٤.٢	١٥.٥	٢١,٥٤	١٧	٢.٥-	٤٥,٢٩

المصدر: مؤشرات التنمية الدولية - البنك الدولي، التقارير السنوية الدولية للبنك المركزي المصري - إصدارات متعددة.

منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة على تحليل سلسلة زمنية لبيانات اقتصادية كلية للفترة من ١٩٩١ وحتى ٢٠٢٤ تتضمن إجمالي الدين الخارجي لمصر ومعدل النمو الاقتصادي، ونسبة الصادرات للناتج المحلي الإجمالي ونسبة الواردات للناتج المحلي الإجمالي ونسبة الاستثمار للناتج المحلي الإجمالي، وسعر الصرف والحساب الجاري.

وفيما يلي البيانات التحليلية للمتغيرات محل الدراسة:

جدول رقم (٢): البيانات التحليلية للمتغيرات محل الدراسة

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	القيمة الدنيا	القيمة القصوى
الدين الخارجي	58.22	44.85	28.30	170.00
معدل النمو	4.36	1.55	1.13	7.20
نسبة الصادرات من GDP	20.16	6.01	10.30	33.00
نسبة الواردات من GDP	26.19	4.83	19.30	38.64
نسبة الاستثمار من GDP	17.88	2.61	13.60	23.73
الحساب الجاري	- 0.62	3.55	6.20-	9.01
سعر الصرف	9.13	9.00	3.14	45.30

كما تم إجراء اختبار ديكي فولر المحسن للكشف عن سكون المتغيرات في السلسلة الزمنية وجاءت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٣): نتائج اختبار ديكي فولر المحسن

المتغير	قيمة ADF	قيمة P	السكون
الدين الخارجي	-0.91	0.786	لا
معدل النمو	-4.17	0.001	نعم
نسبة الصادرات من GDP	-2.16	0.221	لا
نسبة الواردات من GDP	-2.37	0.151	لا
نسبة الاستثمار من GDP	-2.81	0.057	لا
الحساب الجاري	-3.24	0.018	نعم
سعر الصرف	5.63	1.000	لا

وفقاً للنتائج السابقة تم إجراء اختبار ديكي فولر المحسن على الفروق الأولى للمتغيرات غير الساكنة عند المستوى وجاءت نتائجه كما يلي:

جدول رقم (٤): نتائج اختبار ديكي فولر المحسن على الفروقات الأولى

المتغير	قيمة ADF	قيمة P	السكون
الدين الخارجي	-2.46	0.126	لا
نسبة الصادرات من GDP	-4.26	0.001	نعم
نسبة الواردات من GDP	-2.01	0.283	لا
نسبة الاستثمار من GDP	-5.89	0.000	نعم
سعر الصرف	1.48	0.997	لا

كما يلاحظ من النتائج السابقة أن متغيرات (الدين الخارجي، نسبة الواردات من GDP، سعر الصرف) مازالت غير ساكنة حتى بعد إجراء الاختبار على الفروق الأولى.

نتيجة لذلك تم إجراء اختبار التكامل المشترك Cointegration للتأكد من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابعة والمتغيرات المستقلة، وجاءت نتائج الاختبار كما يلي:

جدول رقم (٥): نتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك

الرتبة	إحصائية t	مستوى ٥%	النتيجة
صفر	170.85	125.62	توجد علاقة تكامل واحدة على الأقل
١	113.44	95.75	توجد علاقتان تكامل على الأقل
٢	72.23	69.82	توجد ثلاث علاقات تكامل على الأقل
٣	43.05	47.85	لا يوجد أكثر من ثلاث علاقات تكامل

يتضح من الجدول السابق وجود ثلاث علاقات تكامل مشترك بين الدين الخارجي والمتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى عند مستوى دلالة ٥%، ما يشير إلى وجود علاقة توازن طويلة الأجل بينها لذلك تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ الهيكلي (VECM) لتحليل العلاقة الديناميكية بينها.

تم الاعتماد على فترتي إبطاء في نموذج تصحيح الخطأ الهيكلي (VECM) وذلك بناء على نتائج اختبار AIC وجاءت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٦): العلاقات قصيرة الأجل (التغيرات اللحظية)

المتغير	المعامل	قيمة P	التفسير
Δ الدين الخارجي	0.373	0.081	يشير إلى وجود بعض التأثير الإيجابي من القيم السابقة للدين، لكنه غير معنوي إحصائياً عند مستوى ٥%
Δ معدل النمو	-1.087	0.422	تأثير سلبي لكنه غير معنوي، ما يعني أن النمو لا يفسر تقلب الدين الخارجي بشكل لحظي.
Δ الحساب الجاري	-0.602	0.352	تأثير سلبي غير معنوي
Δ نسبة الاستثمار	1.026	0.270	تأثير إيجابي ولكنه غير معنوي
Δ سعر الصرف	0.015	0.979	تأثير ضئيل جداً وغير معنوي.

ويتضح من الجدول السابق إنه لا يوجد أي متغير له تأثير لحظي معنوي على الدين الخارجي في المدى القصير.

كما تم إجراء اختبار للعلاقات التوازنية طويلة الأجل (معاملات تصحيح الخطأ) وجاءت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٧): علاقات التوازن طويل الأجل

العلاقة التوازنية	معامل التصحيح	قيمة P	التفسير
العلاقة الأولى (EC1)	0.107	0.168	يشير إلى ميل طفيف لتصحيح الدين الخارجي نحو التوازن، لكنه غير معنوي
العلاقة الثانية (EC2)	1.058	0.425	غير معنوي إحصائياً.
العلاقة الثالثة (EC3)	0.387	0.323	غير معنوي إحصائياً.

ويتضح من الجدول السابق أنه لا يوجد إثبات إحصائي قوي بأن الدين الخارجي يصحح انحرافه عن علاقات التوازن طويل الأجل.

نتيجة لهذه النتائج تم إعادة تقدير نموذج تصحيح الخطأ الهيكلي (VECM) مع تغيير الفرضية الخاصة بالشوايت والاتجاهات الزمنية، بحيث تم افتراض وجود ثابت واتجاه زمني خطي داخل علاقات التكامل المشترك Cointegration بهدف تحسين تمثيل العلاقات الاقتصادية طويلة الأجل بين الدين الخارجي والمتغيرات الكلية الأخرى. وجاءت نتائج النموذج كما يلي:

جدول رقم (٨): العلاقات قصيرة الأجل (الآثار اللحظية)

المتغير المتأثر	أبرز المؤثرات	التفسير
معدل النمو	يتأثر سلباً بالدين الخارجي السابق وب نفسه، ويتأثر إيجابياً بالاستثمار وسعر الصرف	توجد علاقة آنية واضحة بين النمو وبعض المتغيرات
الحساب الجاري	يتأثر سلباً بالنمو، ويتأثر	النمو المرتفع قد يضغط على

إيجابياً بالاستثمار	الحساب الجاري، بينما الاستثمار يحسنه	
الاستثمار	يتأثر بشكل معنوي بالنمو، والحساب الجاري، وسعر الصرف	علاقة تداخل قوية بين هذه المتغيرات الاقتصادية
سعر الصرف	يتأثر بالاستثمار السابق ونفسه	يعكس التأثير التراكمي للعوامل الاقتصادية

جدول رقم (٩): علاقات التوازن طويل الأجل (تصحيح الخطأ)

المتغير	التأثير
معدل النمو	ستجيب بشكل معنوي للعلاقات التوازنية الأولى والثالثة، مما يعني أنه يعود إلى توازنه في المدى الطويل
الاستثمار	يظهر استجابة معنوية لجميع علاقات التوازن الثلاثة، ما يشير إلى دور محوري للاستثمار في هيكل التوازن الاقتصادي
سعر الصرف	يستجيب فقط للعلاقة الأولى، أي أن سعر الصرف يتأثر بانحراف العلاقة الأولى عن التوازن.
الدين الخارجي	لا يظهر أي استجابة معنوية لعلاقات التوازن، ما يعني أنه لا "يصحح" انحرافه عن التوازن طويل الأجل بشكل واضح

أما فيما يخص تحليل علاقات التكامل المشترك فالعلاقة الأولى EC1 تظهر أن الدين الخارجي مرتبط إيجابياً بالاستثمار وسعر الصرف على المدى الطويل، والعلاقة الثالثة تظهر ارتباطاً قوياً بين الحساب الجاري، الاستثمار وسعر الصرف.

ويتضح من النتائج السابقة أنه باستخدام الفرضية CCO أصبح نموذج VECM أكثر اتساقاً مع الواقع الاقتصادي، وبدأ يُظهر بعض العلاقات المهمة والمفسّرة بين المتغيرات، خاصةً في المدى الطويل. ومع ذلك، يظل الدين الخارجي نفسه غير متأثر

معنويًا بأي من هذه العلاقات، مما يعني أن المتغيرات محل الدراسة لا تؤثر أو تحدد بشكل كبير الدين الخارجي في مصر.

نتائج النموذج ومناقشتها:

اعتمدت هذه الدراسة على نموذج تصحيح الخطأ الهيكلي (VECM) لتقدير وتحليل محددات الدين الخارجي في مصر خلال الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٢٤، وذلك بعد التأكد من وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين المتغيرات باستخدام اختبار جوهانسن، والذي أشار إلى وجود ثلاث علاقات تكامل مشترك عند مستوى دلالة ٥.٠٪

تم استخدام مجموعة مختارة من المتغيرات الكلية تشمل: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، رصيد الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي، وسعر الصرف، إلى جانب المتغير التابع وهو الدين الخارجي.

أظهرت نتائج النموذج باستخدام الفرضية "CCO" (وجود ثابت واتجاه داخل العلاقة التوازنية) ما يلي:

١. في الأجل القصير، لم تُظهر التغيرات اللحظية في المتغيرات المستقلة تأثيرًا معنويًا مباشرًا على التغير اللحظي في الدين الخارجي. ومع ذلك، وُجدت علاقات قصيرة الأجل معنوية بين بعض المتغيرات الأخرى، مثل العلاقة بين النمو والاستثمار، وبين الاستثمار وسعر الصرف.

٢. في الأجل الطويل، لم يُظهر الدين الخارجي استجابة معنوية لأي من علاقات التوازن الثلاث، ما يشير إلى أن الدين الخارجي لا يصحح انحرافه عن توازنه طويل الأجل، على عكس متغيرات مثل الاستثمار والنمو وسعر الصرف، التي

أظهرت تفاعلات معنوية مع علاقات التوازن، مما يعزز من أهميتها في تفسير البنية الاقتصادية الكلية.

٣. الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي كان من أبرز المتغيرات تأثيرًا، حيث أظهر استجابة معنوية لجميع علاقات التكامل، ما يعكس دوره المركزي في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الأخرى سواء في الأجل القصير أو الطويل.

٤. يشير اختيار الفرضية "CCO" إلى أهمية تضمين الاتجاه الزمني في العلاقة التوازنية، لا سيما عند التعامل مع سلاسل زمنية اقتصادية طويلة تمتد لأكثر من ثلاثة عقود.

تشير هذه النتائج إلى أن تفسير سلوك الدين الخارجي في مصر لا يمكن عزله عن السياق الأوسع للمتغيرات الاقتصادية، خصوصًا تلك المتعلقة بالاستثمار والنمو، ولكنه في الوقت نفسه يتطلب إدراج عوامل إضافية أكثر ارتباطًا بسلوك الدين مثل خدمة الدين، الفائدة، العجز المالي، والسياسات النقدية والمالية، التي لم تُدرج في هذا النموذج.

خلاصة البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل المحددات الاقتصادية للدين الخارجي في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٢٤ باستخدام نموذج VECM، بعد التحقق من وجود علاقات تكامل مشترك بين المتغيرات. وقد كشفت النتائج عن ضعف استجابة الدين الخارجي للمتغيرات الكلية المدروسة في الأجل القصير والطويل، ما يشير إلى الحاجة لتوسيع النموذج عبر إدراج متغيرات أخرى أكثر ارتباطًا بالهيكل المالي والسياسات الاقتصادية.

من جهة أخرى، أثبتت المتغيرات مثل الاستثمار ومعدل النمو الاقتصادي أهميتها في تشكيل التوازنات الاقتصادية الكلية، وهو ما يعزز من أهمية تضمين هذه العوامل في أي إصلاحات اقتصادية تهدف إلى تحسين الاستدامة المالية والحد من الاعتماد على الدين الخارجي.

توصلت الدراسة إلى أن استخدام فرضية "CCO" يوفر تمثيلاً أكثر دقة لطبيعة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية، مع توصية بإجراء مزيد من التحليل المتقدم الذي يشمل اختبارات استقرارية النموذج واختبارات سببية لتحديد الاتجاهات السببية بين المتغيرات.

قائمة المراجع

- البنك المركزي المصري، سنوات متعددة، التقرير السنوي للبنك المركزي المصري.
- الغايش، مسعد محمد. ٢٠٢٣. "محددات استدامة الدين الخارجي المصري (خلال الفترة من ١٩٨٠-٢٠٢٢)". مجلة التجارة والتمويل، جامعة بني سويف، المجلد ٤٣، العدد ٤.
- جابر، منال مرسي محمد. ٢٠٢٠. "أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر: دراسة قياسية". مجلة السياسة والاقتصاد، العدد ٨، أكتوبر.
- عبد العاطي، ضحى عادل محمد، خالد إبراهيم سيد أحمد، وفاروق فتحي السيد الجزار. ٢٠٢٤. "أثر الدين الخارجي على الاحتياطيات الأجنبية في مصر: دراسة قياسية". مجلة التجارة والتمويل، المجلد ٤٤، العدد ١ (الجزء الثاني)، مارس: ٦١٠-٦٤٩.
- Chenery, H. B., & Strout, A. M. (1966). Foreign assistance and economic development. *American Economic Review*, 56(4), 679-733.
- Elhadi, L. (2011). *External debt, economic growth and investment in Egypt, Morocco and Tunisia* (Doctoral dissertation, University of Gloucestershire).
- Elmahdy, A., Osama, R. & Toraeh, N. (2022). External Debt and Economic Growth in Egypt. *SJRBS, Helwan University*, Vol 36, Issue 4.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. London: Macmillan.
- Kharusi, S. A., & Ada, M. S. (2018). External debt and economic growth: The case of an emerging economy. *Journal of Economic Integration*, 33(1), 1141-1167. <https://doi.org/10.11130/jei.2018.33.1.1141>
- Pattillo, C., Poirson, H., & Ricci, L. A. (2002). *External debt and growth* (IMF Working Paper No. 02/69). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0269.pdf>



Prebisch, R. (1950). The economic development of Latin America and its principal problems. New York: United Nations.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100(2), 573–578. <https://doi.org/10.1257/aer.100.2.573>

Sachs, J. D. (1989). Developing country debt and economic performance. Chicago: University of Chicago Press.

Serven, L. (1997) Uncertainty, Instability and Irreversible Investment: Theory, Evidence and Lessons from Africa. World Bank Policy Research Working Paper No. 1722.

Youssef, W. M. (2024). An Econometric Analysis of the Macroeconomic Determinants of External Debt in Egypt. *Journal of commercial and environmental studies*, Suez Canal university, vol 15-issue 1, 2024.